

III

*(Actos preparatorios)***BANCO CENTRAL EUROPEO****DICTAMEN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO****de 20 de septiembre de 2017****sobre una 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****(CON/2017/38)**

(2017/C 372/05)

Introducción y fundamento jurídico

Los días 7 y 24 de febrero de 2017 el Banco Central Europeo (BCE) recibió del Consejo de la Unión Europea y del Parlamento Europeo sendas solicitudes de dictamen sobre una propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un marco para la recuperación y resolución de las 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 ⁽¹⁾ (en lo sucesivo, el «reglamento propuesto»).

La competencia consultiva del BCE se basa en el artículo 127, apartado 4, y el artículo 282, apartado 5, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, puesto que el reglamento propuesto contiene disposiciones que afectan a las funciones básicas del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) de definir y ejecutar la política monetaria y promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, conforme al artículo 127, apartado 2, incisos primero y cuarto, del Tratado, y a la función del SEBC de contribuir a la buena gestión de las políticas con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero, conforme al artículo 127, apartado 5, del Tratado. De conformidad con la primera frase del artículo 17.5 del Reglamento interno del Banco Central Europeo, el presente dictamen ha sido adoptado por el Consejo de Gobierno.

1. Observaciones generales

- 1.1. El BCE apoya resueltamente la iniciativa de la Comisión de establecer un marco de la Unión dedicado a la recuperación y resolución de las entidades de contrapartida central (ECC) como parte integrante del marco legislativo de la Unión para los mercados financieros, en los cuales las ECC desempeñan un papel fundamental como gestores de riesgos en muchos segmentos del mercado. La continuidad de sus funciones críticas es esencial tanto para la estabilidad del sistema financiero de la Unión como para el mecanismo de transmisión de la política monetaria. El BCE respalda plenamente el alcance del reglamento propuesto en cuanto a los mandatos y facultades de las autoridades de resolución, y, por lo que respecta a las ECC, en cuanto a los planes de recuperación y resolución, las evaluaciones de resolubilidad, las medidas de intervención temprana, los desencadenantes de la resolución, los instrumentos y facultades de resolución, incluidos los instrumentos públicos de estabilización, y las disposiciones respecto de terceros países. El BCE también coincide con el enfoque principal del reglamento propuesto.
- 1.2. Sin embargo, el BCE considera que el reglamento propuesto podría mejorar, en especial en cuatro aspectos.
 - 1.2.1. Primero: dado el papel esencial de los participantes compensadores en la recuperación y resolución de las ECC, estos necesitan poder calcular de manera fiable y gestionar sus exposiciones potenciales conforme al reglamento propuesto. Al mismo tiempo, los acontecimientos del mercado, improbables por naturaleza, que conducen a la recuperación y resolución de las ECC, son imposibles de prever íntegramente, por lo que las autoridades de resolución necesitan flexibilidad suficiente para escoger las medidas aplicables. El BCE recomienda que el reglamento

⁽¹⁾ COM(2016) 856 final.

propuesto busque un mejor equilibrio entre esas dos necesidades: i) dando prioridad en la recuperación a instrumentos de asignación de pérdidas claramente mensurables; ii) animando a las autoridades de resolución a considerar la resolución cuando las medidas destinadas a restablecer una cartera de posiciones pendientes casada y asignar pérdidas no cubiertas puedan causar pérdidas significativas e imprevisibles a los participantes compensadores, y iii) ofreciendo una mayor transparencia previa en cuanto a los planteamientos generales y los procesos de toma de decisiones de las autoridades de resolución cuando empleen su discrecionalidad en aspectos esenciales de la resolución. En principio, teniendo en cuenta el objetivo general de preservar la estabilidad financiera en la Unión, las autoridades de resolución deben prestar la atención debida a la necesidad de reducir todo lo posible el contagio negativo a los participantes en las ECC y al sistema financiero en general.

- 1.2.2. Segundo: un objetivo principal de la resolución de las ECC es garantizar la continuidad de sus funciones fundamentales sin causar pérdidas a los contribuyentes. Por lo tanto, es esencial disponer de mecanismos sólidos que garanticen la disponibilidad de fondos adecuados del sector privado, asignen íntegramente las pérdidas financieras en la resolución, y repongan los recursos financieros de las ECC. A la inversa, cualquier posible apoyo del sector público solo debe considerarse como un recurso absolutamente último y como una medida temporal, a fin de evitar el riesgo moral y establecer incentivos previos adecuados de gestión de riesgos. El BCE considera que las salvaguardas del reglamento propuesto deben reforzarse como sigue: a) cuando lleven a cabo la planificación de la resolución y las evaluaciones de resolubilidad, las autoridades de resolución deben examinar atentamente el tamaño y la credibilidad de los mecanismos de financiación de la resolución de las ECC, en especial los escenarios que vayan más allá de los supuestos «extremos pero plausibles», sobre la base de un enfoque común basado en criterios; b) el uso potencial de instrumentos públicos de estabilización como último recurso debe ir acompañado de acuerdos creíbles y exhaustivos para recuperar oportunamente la financiación temporal, y c) cuando se aplique el principio de que ningún participante compensador o accionista o acreedor de la ECC debe sufrir por la resolución más pérdidas que las que habría sufrido si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a un procedimiento de insolvencia, deben aplicarse presunciones realistas respecto del valor de la continuidad del negocio que se preserva por la resolución.
- 1.2.3. Tercero: los mecanismos para la recuperación y resolución de las ECC a título individual deben complementarse mediante la cooperación horizontal a fin de garantizar su coherencia y una interacción efectiva:

- Las externalidades de riesgo significativas de la recuperación y resolución de las ECC no surgen únicamente con relación a cada ECC individual para sus interesados inmediatos (como se reconoce por la implicación de colegios de autoridades en la planificación de la recuperación y resolución y en las evaluaciones de resolubilidad), sino también con relación a todas las ECC, incluidas las que operan en jurisdicciones distintas, como resultado de su dependencia de un conjunto común de grupos bancarios que actúan como principales miembros compensadores y proveedores de servicios. Además, los graves supuestos de mercado asociados con la inviabilidad de las ECC en los escenarios de resolución relativos al incumplimiento de un miembro, pueden afectar a varias ECC a la vez. En este contexto, una planificación de la recuperación y resolución creíble y adecuada para salvaguardar la estabilidad financiera de la Unión podría no conseguirse centrándose únicamente en las ECC individualmente consideradas, sino que debería coordinarse entre todas las ECC de la Unión.
- También es necesario reconocer la estrecha interdependencia entre la recuperación y la resolución de las ECC, dado que la planificación de la recuperación es parte integrante de la planificación de la resolución. Además, la planificación de la recuperación puede resultar directamente afectada por la planificación de la resolución a través de medidas que pretenden hacer frente a posibles impedimentos de la resolubilidad. Los planes de recuperación, y los acuerdos contractuales correspondientes entre las ECC y los participantes compensadores, también desempeñan un papel clave para determinar que la resolución cumple el principio de no ocasionar más pérdidas que un procedimiento de insolvencia. Por último, es imposible delinear completamente por adelantado los límites entre recuperación y resolución. En este contexto, el BCE considera que debe encomendarse a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) que desarrolle una perspectiva integral sobre la capacidad del conjunto de la compensación central de la Unión para soportar posibles acontecimientos sistémicos del mercado que vayan más allá de condiciones «extremas pero plausibles» y que impliquen escenarios tanto de recuperación como de resolución. Cuando realice esta tarea, la AEVM debe cooperar estrechamente con el SEBC, incluido el BCE en el desempeño de sus tareas de supervisión prudencial, y la Autoridad Bancaria Europea (ABE), dadas las considerables implicaciones de la recuperación y resolución de ECC para los bancos centrales en sus funciones de emisión y vigilancia, así como para los supervisores bancarios.

- 1.2.4. Cuarto: dada la creciente naturaleza transfronteriza de la compensación central y el alto grado de competencia del mercado, es esencial la igualdad de condiciones entre las ECC. Aunque las ECC y las autoridades de resolución deben tener la flexibilidad y discrecionalidad adecuadas para diseñar, respectivamente, planes concretos de recuperación y de resolución adaptados a sus necesidades y circunstancias específicas, es necesario que los planes de recuperación y resolución sean coherentes en cuanto a la exhaustividad y el rigor de los enfoques incorporados. Por lo tanto, dichos planes deben adaptarse a las normas internacionales pertinentes⁽²⁾. En este contexto, el BCE sugiere mejorar el reglamento propuesto alineando mejor el contenido de los planes de recuperación y resolución y las evaluaciones de resolubilidad para las ECC de la Unión con lo que se ha acordado o se está acordando a nivel internacional.
- 1.3. El reglamento propuesto se aplica a todas las ECC de la Unión, independientemente de si tienen licencia bancaria o no. Aunque el BCE respalda en principio este enfoque, consideraría útil, dadas las especificidades de las entidades de crédito, que se siguiera evaluando si convendría hacer aclaraciones en cuanto a la aplicación del reglamento a las ECC con licencia bancaria, por ejemplo, en vista de posibles problemas derivados del tratamiento de los depósitos de los participantes protegidos por la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁽³⁾ en la recuperación o resolución de ECC.
- 1.4. El 13 de junio de 2017 la Comisión Europea publicó una propuesta de reglamento por el que se modifica tanto el Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁴⁾ (el «Reglamento AEVM») como el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo⁽⁵⁾ (el «Reglamento EMIR») en lo relativo a los procedimientos y las autoridades implicadas en la autorización y supervisión de las ECC establecidas en la Unión, inclusive el refuerzo del papel del banco central de emisión en determinados aspectos de la vigilancia de las ECC y el establecimiento de una Sesión Ejecutiva para las ECC en la Junta de Supervisores de la AEVM ECC⁽⁶⁾. El BCE subraya que el presente dictamen se basa en el marco legislativo actual de la Unión y se entiende sin perjuicio de la postura del BCE respecto de posibles futuras medidas para reforzar las funciones y responsabilidades del banco central emisor en cuanto a la supervisión de las ECC en el ámbito de la Unión. Dicho esto, el BCE concuerda en que pueden ser necesarias modificaciones específicas a fin de tener en cuenta el nuevo papel de la Sesión Ejecutiva para las ECC en los colegios sujetos al Reglamento EMIR y posteriormente en los colegios de autoridades de resolución, y respalda plenamente el enfoque de que la Comisión, el Consejo y el Parlamento Europeo examinen cuidadosamente durante la finalización del reglamento propuesto el posible papel de la Sesión Ejecutiva para las ECC en el fomento de la coherencia y la interacción efectiva de planes de recuperación y resolución en todas las ECC, y en el seguimiento y atenuación de sus implicaciones de riesgo agregado para la estabilidad financiera de la Unión, conforme a las observaciones del BCE en los apartados 1.2.3 y 1.2.4.

2. Observaciones particulares

2.1. Participación de los bancos centrales en la recuperación y la resolución

2.1.1. Mecanismos para involucrar a los bancos centrales

La posible inviabilidad de las ECC implica riesgos financieros considerables que, de no gestionarse a tiempo y eficazmente, podrían suponer serias amenazas para las infraestructuras del mercado financiero interdependientes y para las entidades financieras que participan en las ECC o les prestan servicios, y que podrían en definitiva

⁽²⁾ En cuanto a las normas internacionales sobre la recuperación de infraestructuras del mercado financiero, véase el informe del Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y del Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) «Recovery of financial market infrastructures – Revised Report» (2017), disponible en inglés en la dirección del BPI en internet, <http://www.bis.org>. En cuanto a las normas internacionales sobre la resolución de las infraestructuras del mercado financiero, véanse las orientaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) en II-Anexo 1 – Resolution of Financial Market Infrastructures (FMIs) and FMI Participants annexed to Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (2014), disponible en inglés en la dirección del FSB en internet, <http://www.bis.org/>. El FSB ha publicado en julio de 2017 orientaciones más detalladas en «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning». Este documento también está disponible en la dirección del FSB en internet.

⁽³⁾ Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantías de depósitos (DO L 173 de 12.6.2014, p. 149).

⁽⁴⁾ Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión (DO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

⁽⁵⁾ 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).

⁽⁶⁾ Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo que modifica el Reglamento (EU) n.º 1095/2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), y el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países, COM(2017) 331 final.

poner en peligro tanto la estabilidad financiera como la monetaria. Por lo tanto, unos mecanismos adecuados de recuperación y resolución de ECC que garanticen que estos riesgos se eviten oportuna y eficazmente tienen una relevancia directa para las responsabilidades de los bancos centrales de definir y aplicar la política monetaria, promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, contribuir a la estabilidad financiera y, en su caso, supervisar entidades de crédito. Además, los bancos centrales deben tener un papel destacado tanto en el diseño como en la ejecución de las estrategias de recuperación y resolución de ECC en su calidad de: a) supervisores; b) proveedores de servicios de pago y liquidación críticos a ECC, y c) posibles proveedores de liquidez a las ECC o a los principales miembros compensadores, que se proporciona a discreción de los bancos centrales interesados y de conformidad con las normas pertinentes.

El BCE subraya la necesidad de que la AEVM coopere a los efectos del reglamento propuesto, no únicamente con la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la ABE, sino también con el BCE/SEBC en conexión con la realización de la tarea del SEBC de definir y ejecutar la política monetaria y promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago y las tareas del BCE relativas a la supervisión prudencial de las entidades de crédito (7). A este respecto, los bancos centrales de emisión y los supervisores de ECC de la UE deben estar involucrados en la cooperación horizontal con relación a la recuperación y resolución de ECC en todas las ECC de la Unión, como se explica en el apartado 2.2, y en el desarrollo de las normas técnicas de regulación (NTR) para los detalles técnicos de los planes de resolución, las evaluaciones de resolubilidad y el funcionamiento de los colegios de autoridades de resolución, como se establece en los apartados 2.2, 2.4 y 2.5.

2.1.2. Modalidades de votación en colegios de autoridades de resolución

De conformidad con el artículo 4, apartados 1 y 2, del reglamento propuesto, la autoridad de resolución instituirá, gestionará y presidirá un colegio de autoridades de resolución que comprenderá, entre otros miembros, los bancos centrales de emisión de las monedas más importantes de la Unión de los instrumentos financieros compensados (8) y las autoridades competentes responsables de la supervisión de los miembros compensadores de la ECC establecidos en los tres Estados miembros que aporten la mayor contribución al fondo de garantía frente a incumplimientos de la ECC (9).

Cuando los bancos centrales del Eurosistema, que juntos forman el «banco central de emisión» para el euro, estén representados por el BCE o un banco central nacional (BCN) y el BCE realice la supervisión prudencial de las entidades de crédito que sean miembros compensadores significativos de la ECC, deben asignarse votos separados a estas dos funciones. Como ya ha resaltado el BCE (10), estas dos funciones son diferentes y persiguen distintos objetivos, como se refleja en la separación operativa entre la funciones de política monetaria y de supervisión prudencial del BCE.

2.1.3. Los bancos centrales como participantes compensadores

El reglamento propuesto (11) establece normas y procedimientos relativos a la recuperación y resolución de ECC autorizadas de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Necesariamente, sus disposiciones no se aplican únicamente a las ECC, sino también a sus participantes compensadores, es decir, a miembros compensadores y clientes (12). En conexión con sus operaciones según el Tratado y la legislación nacional, los miembros del SEBC pueden actuar tanto en calidad de miembro compensador como de cliente. Si las autoridades de resolución decidieran discrecionalmente activar los instrumentos de asignación de pérdidas y posiciones según el reglamento propuesto, esto implicaría que los bancos centrales que actúan como miembros compensadores o clientes de ECC en conexión con sus operaciones estatutarias participarían en las pérdidas financieras. Esto implicaría el riesgo de que dichas pérdidas socavarán la posición del balance del banco central y comprometerían su reputación. Además, el marco propuesto debe tener en cuenta las características especiales de los bancos centrales como participantes compensadores de ECC, y considerar a la vez la causa básica de la posible inviabilidad de la ECC, a saber, el incumplimiento de uno o más de sus miembros compensadores. Los bancos centrales

(7) Véase el Reglamento (UE) n.º 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito (DO L 287 de 29.10.2013, p. 63).

(8) Véase el artículo 4, apartado 2, letra h), del reglamento propuesto.

(9) Véase el artículo 4, apartado 2, letra c), del reglamento propuesto.

(10) Véase la respuesta del BCE a la consulta de la Comisión sobre la revisión del Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado (EMIR), disponible en la dirección del BCE en internet <http://www.ecb.europa.eu>

(11) Véase el artículo 1 del reglamento propuesto.

(12) Véase el artículo 2, punto 17, del reglamento propuesto.

difieren de otros participantes compensadores de ECC, ya que los bancos centrales son, por definición, solventes y no dados a incumplimientos, debido a su estatuto especial, que está relacionado con la naturaleza del derecho público de su mandato. Dados los riesgos limitados que suponen los bancos centrales como participantes compensadores de ECC, ciertas ECC admiten a los bancos centrales como participantes compensadores con condiciones modificadas. Es difícil, por tanto, aceptar que participantes compensadores de ECC como los bancos centrales, que no generan riesgos para las ECC en las que participan, deban soportar los costes asociados con la inviabilidad de dichas ECC, inclusive en el caso de resolución. Por último, en términos de coherencia con los objetivos del reglamento propuesto, es importante evitar crear problemas de riesgo moral o percepciones erróneas con relación al papel de los bancos centrales. Un incremento en las exposiciones de los miembros del SEBC a la inviabilidad de una ECC podría contradecir el fundamento del reglamento propuesto, que es prevenir la dependencia del dinero público a fin de evitar la inviabilidad de las ECC. En consecuencia, el BCE propone que los miembros del SEBC queden exentos, cuando actúen como miembros compensadores de ECC, de los instrumentos de asignación de pérdidas y posiciones establecidas en los artículos 28 a 31 del reglamento propuesto.

2.1.4. Los bancos centrales como autoridades de resolución

El reglamento propuesto establece que se puede designar a los BCN autoridades de resolución de ECC⁽¹³⁾. Al mismo tiempo, los BCN tienen la función estatutaria de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago y contribuir a la buena gestión de las políticas relativas a la estabilidad del sistema financiero, además de aportar la experiencia pertinente sobre las infraestructuras del mercado financiero. A pesar de esa función estatutaria, cuando, sobre la base del reglamento propuesto, un Estado miembro designe a un BCN como autoridad de resolución de ECC, el BCE debe evaluar si los detalles específicos de la concesión propuesta de esa función al BCN son compatibles con la prohibición de financiación monetaria del artículo 123 del Tratado⁽¹⁴⁾.

Además, aunque de conformidad con el reglamento propuesto un BCN (en calidad de autoridad de resolución) puede poseer, total o parcialmente, una ECC puente⁽¹⁵⁾, el BCN no puede asumir ni financiar ninguna de las obligaciones de la ECC puente. El papel del BCN como propietario de dicha entidad debe, en todo caso, ser coherente con la prohibición de financiación monetaria del artículo 123 del Tratado, y el BCN debe realizar el papel de propietario sin perjuicio de su independencia financiera e institucional⁽¹⁶⁾. Del mismo modo, el BCE subraya que, de acuerdo con el artículo 123 del Tratado, que prohíbe, entre otras cosas, cualquier financiación de las obligaciones del sector público frente a terceros, los BCN no pueden financiar ninguno de los mecanismos adicionales de financiación⁽¹⁷⁾ que se estimen necesarios para garantizar el uso efectivo de los instrumentos de resolución⁽¹⁸⁾. Todo esto se entiende sin perjuicio de la competencia de los bancos centrales para decidir independientemente y a su total discreción, de forma separada de su posible papel como autoridad de resolución, acerca de la provisión de liquidez del banco central a entidades solventes, de conformidad con las normas pertinentes y dentro de los límites impuestos por la prohibición de financiación monetaria del Tratado.

2.2. Colegios EMIR, colegios de autoridades de resolución y comité de resolución AEVM

El BCE respalda el marco general de funcionamiento de los colegios EMIR y de los colegios de autoridades de resolución a efectos de la cooperación en materia de planificación de la recuperación y resolución, evaluaciones de resolubilidad y resolución. Sin embargo, dada la necesidad de una implicación efectiva de los bancos centrales y de los supervisores bancarios tanto en el diseño como en la ejecución de las estrategias de recuperación y resolución de ECC, el BCE recomienda que las NTR que especifican el funcionamiento de los colegios de autoridades de resolución se desarrollen en estrecha cooperación con el SEBC, incluido el BCE cuando realice sus funciones de supervisión prudencial, y con la ABE.

Además, como se indica en el apartado 1.2.3, los mecanismos para colegios en el ámbito de cada ECC individual deben complementarse con una estructura horizontal para abordar mecanismos de recuperación y resolución para todas las ECC de la Unión. A fin de fomentar enfoques coherentes y la interacción efectiva de los mecanismos de recuperación y resolución para todas las ECC de la Unión, la AEVM debe evaluar los mecanismos de recuperación y resolución de ECC en términos de su efecto agregado en la estabilidad financiera de la Unión mediante la realización periódica de pruebas de resistencia y ejercicios de simulación de crisis con respecto

⁽¹³⁾ Véase el artículo 3, apartado 1, del reglamento propuesto.

⁽¹⁴⁾ Véanse los apartados 2.2 y 2.3 del Dictamen CON/2017/2. Todos los dictámenes del BCE se publican en la dirección del BCE en internet: <http://www.ecb.europa.eu>

⁽¹⁵⁾ Véase el artículo 42, apartado 2, del reglamento propuesto.

⁽¹⁶⁾ Véase el apartado 3.3 del Dictamen CON/2012/99 del Banco Central Europeo, de 29 de noviembre de 2012, sobre una propuesta de directiva por la que se establece un marco para el rescate y la resolución de entidades de crédito y empresas de inversión (DO C 39 de 12.2.2013, p. 1).

⁽¹⁷⁾ Véase el artículo 44 del reglamento propuesto.

⁽¹⁸⁾ Véase el apartado 3.4 del Dictamen CON/2012/99.

a posibles situaciones de tensión en todo el sistema. La evaluación conjunta del impacto de los mecanismos de recuperación y resolución de ECC se justifica en vista de las peculiaridades del proceso de recuperación y resolución de ECC. A diferencia de los mecanismos existentes para bancos, la resolución de ECC depende en grado máximo del proceso de recuperación. Según el reglamento propuesto, las autoridades de resolución deben, salvo ciertas excepciones, ejecutar las obligaciones contractuales existentes o pendientes de las ECC antes de utilizar cualquier instrumento de resolución ⁽¹⁹⁾. Además, los miembros compensadores tendrán derecho a una indemnización cuando una desviación respecto a las normas operativas de las ECC en la resolución les lleve a sufrir pérdidas mayores que las que habrían sufrido en caso de liquidación ⁽²⁰⁾.

Al contrario que los bancos, las ECC no asumen un riesgo financiero ellas mismas sino que lo gestionan en nombre de sus miembros compensadores, mientras que los instrumentos de asignación de posiciones y pérdidas dependen básicamente en los miembros compensadores de las ECC. En este contexto, los supervisores y autoridades de resolución de ECC y los supervisores bancarios deben colaborar estrechamente en la planificación de la recuperación y resolución a fin de garantizar que los bancos puedan preparar y gestionar adecuadamente las obligaciones correspondientes, reduciendo así también el riesgo de que la recuperación y resolución de ECC pueda dar lugar a efectos de contagio adversos en el sistema financiero en general. De modo similar, es necesaria una coordinación estrecha con los bancos centrales en su función de bancos centrales de emisión y responsables de vigilancia, como se establece en el apartado 2.1.1. Por lo tanto, al realizar sus funciones horizontales con relación a la planificación de la recuperación y resolución, la AEVM debe cooperar con el SEBC y con los supervisores bancarios, incluido el BCE cuando realice sus funciones de supervisión prudencial. De conformidad con lo anterior, el reglamento propuesto debe incluir de manera más general la obligación de que la AEVM coopere con el SEBC.

Por último, puede ser necesario reconsiderar la posición del BCE en cuanto a qué autoridad debe encomendarse la evaluación horizontal de los mecanismos de recuperación y resolución de ECC una vez finalice la actual revisión de la normativa de la Unión sobre vigilancia de ECC iniciada con la propuesta de la Comisión de 13 de junio de 2017.

2.3. *Planificación de la recuperación*

2.3.1. Contenido de los planes de recuperación

El contenido de los planes de recuperación en el reglamento propuesto requiere una especificación más detallada. En concreto, el objetivo clave de la planificación de la recuperación debe indicarse expresamente en términos que garanticen la disponibilidad de un conjunto de instrumentos de recuperación que sea completo y efectivo a la hora de permitir a una ECC asignar cualquier pérdida no cubierta y cubrir la falta de liquidez, corregir posiciones desequilibradas y reponer recursos financieros, incluido el capital propio de las ECC, a fin de que puedan seguir prestando servicios críticos.

De manera básicamente coherente con las disposiciones del reglamento propuesto sobre el contenido de los planes de resolución ⁽²¹⁾, las ECC deben como mínimo diferenciar, también en sus planes de recuperación, entre los posibles escenarios de tensión debidos al incumplimiento de un miembro compensador y los debidos a otros motivos, así como tener en cuenta una combinación de estos escenarios de recuperación y posibles sucesos en todo el sistema. En lo que se refiere a las pérdidas relativas a los incumplimientos, será importante garantizar que los escenarios reflejados sean lo suficientemente severos y que, por tanto, las ECC deban tener en cuenta el posible incumplimiento de más de dos de sus mayores miembros compensadores. En lo que se refiere a las pérdidas no relativas a los incumplimientos, se deberá exigir expresamente a las ECC que tengan en cuenta las pérdidas por inversiones, las pérdidas generales de negocio y, en su caso, los riesgos asociados con el incumplimiento de un tercero de una función crítica de la ECC, de conformidad con el informe de 2017 sobre la recuperación adoptado por el CPMI y la IOSCO ⁽²²⁾.

Además, conforme con los requisitos del reglamento propuesto para los planes de resolución ⁽²³⁾, se debe indicar expresamente que los planes de resolución no deben asumir únicamente la ausencia de ayudas financieras públicas extraordinarias, sino también la ausencia de ayudas en forma de provisión urgente de liquidez del banco central o ayudas en forma de provisión de liquidez del banco central atendiendo a criterios no convencionales en cuanto a garantías, vencimiento o tipo de interés.

⁽¹⁹⁾ Véase el artículo 27, apartados 3 y 4, del reglamento propuesto.

⁽²⁰⁾ Véase el artículo 27, apartado 5, del reglamento propuesto.

⁽²¹⁾ Véase el artículo 13, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽²²⁾ Véase la nota 2.

⁽²³⁾ Véase el artículo 13, apartado 4, del reglamento propuesto.

Los requisitos de que los planes de recuperación tengan en cuenta los intereses de todos los interesados que puedan verse afectados por el plan y de que garanticen que los miembros compensadores no tienen exposiciones ilimitadas a las ECC deben moverse del anexo al cuerpo principal del reglamento propuesto, dada la naturaleza esencial de estos requisitos.

Por último, debe especificarse la secuencia de los instrumentos de asignación de pérdidas de los planes de recuperación. Puesto que es esencial que los participantes compensadores estén en condiciones de medir, gestionar y controlar al máximo sus posibles exposiciones a la recuperación, debe darse preferencia a los instrumentos plenamente cuantificables con anterioridad (como las solicitudes limitadas de fondos adicionales) por encima de otros instrumentos de asignación de pérdidas en los que los importes en juego dependan en gran medida de los movimientos del mercado y de las posiciones mantenidas en un momento futuro incierto en el que se inicie la recuperación.

2.3.2. Evaluación de los planes de recuperación

El BCE celebra el papel de la autoridad de resolución de examinar el plan de recuperación a fin de determinar las medidas que pudieran afectar negativamente a la resolubilidad de la ECC y de formular recomendaciones a la autoridad competente en relación con dichas cuestiones ⁽²⁴⁾. Esta es una salvaguarda esencial, teniendo en cuenta que los planes de recuperación de ECC se consideran el punto de partida de la resolución de ECC. A fin de garantizar que esta disposición funcione eficazmente, el BCE recomienda aclarar que la revisión por la autoridad de resolución puede tener lugar tanto en el contexto de la aprobación inicial del plan de recuperación como en una etapa posterior, cuando la autoridad de resolución realice o actualice su evaluación de la resolubilidad de la ECC. Esto es importante, ya que es probable que las autoridades de resolución únicamente realicen su planificación de la resolución y sus evaluaciones de resolubilidad después de que haya finalizado el plan de recuperación de la ECC.

2.3.3. Procedimiento de coordinación para los planes de recuperación

El BCE considera que el procedimiento de votación en relación con los planes de recuperación que deben utilizar los colegios establecidos en virtud del Reglamento (UE) n.º 648/2012 ⁽²⁵⁾, debe adaptarse al procedimiento para dictámenes de colegios establecido en el artículo 17, apartado 4, y en el artículo 19, de dicho reglamento. Especificar que se necesita el voto de dos tercios del colegio para provocar la mediación de la AEVM de no poder alcanzarse una decisión unánime del colegio dentro de un período predeterminado ⁽²⁶⁾ es probablemente más eficaz a la hora de promover decisiones dentro de plazo por parte del colegio y reducir la necesidad de mediación de la AEVM para alcanzar una decisión del colegio. Además, este enfoque reforzaría la implicación de todas las autoridades competentes pertinentes que pudieran verse afectadas por la decisión del colegio.

2.4. Planificación de la resolución

2.4.1. Contenido de los planes de resolución

En sintonía con las sugerencias del BCE sobre el contenido de los planes de recuperación expuestas en el apartado 2.3.1, el BCE considera que los planes de resolución deben diferenciar aún más los escenarios de inviabilidad no relacionados con el incumplimiento de un miembro compensador ⁽²⁷⁾. De forma similar, a fin de garantizar que los planes de resolución son adecuados para todos los escenarios pertinentes que vayan más allá de las condiciones «extremas pero plausibles», el plan de resolución debe, en términos de escenarios de inviabilidad relacionados con incumplimientos, tener en consideración no solo el incumplimiento de uno o más miembros compensadores de la ECC ⁽²⁸⁾, sino también el incumplimiento de al menos tres miembros compensadores frente a los que la ECC tiene las mayores exposiciones, teniendo en cuenta que el Reglamento (UE) n.º 648/2012 ya exige que las ECC mantengan los recursos financieros suficientes para soportar el posible incumplimiento de al menos dos miembros compensadores frente a los que la ECC tenga las mayores exposiciones.

⁽²⁴⁾ Véase el artículo 10, apartado 4, del reglamento propuesto.

⁽²⁵⁾ Véase artículo 12, apartados 2 a 5, del reglamento propuesto.

⁽²⁶⁾ Esto implicaría que, si una mayoría de dos tercios de los miembros del colegio han expresado una opinión negativa acerca del plan de recuperación, cualquiera de las autoridades implicadas podría someter el asunto a la mediación de la AEVM.

⁽²⁷⁾ Véase el artículo 13, apartado 3, del reglamento propuesto.

⁽²⁸⁾ Véase el artículo 13, apartado 3, letra a), inciso i), del reglamento propuesto.

EL BCE celebra el requisito de que el plan de resolución no presuma ayudas financieras públicas extraordinarias, ayudas en forma de provisión urgente de liquidez del banco central o ayudas en forma de provisión de liquidez del banco central atendiendo a criterios no convencionales en cuanto a garantías, vencimiento y condiciones de los tipos de interés ⁽²⁹⁾. Al mismo tiempo, dada la importancia de prevenir posibles pérdidas de los contribuyentes en la resolución, el BCE recomienda que el reglamento propuesto también exija expresamente a la autoridad de resolución que aplique presunciones prudentes acerca de los recursos financieros que puedan requerirse para alcanzar los objetivos de resolución y los recursos que espera estén disponibles con arreglo a las normas y mecanismos de la ECC en el momento en que comience la resolución.

A fin de garantizar una mayor coherencia entre los aspectos clave del plan de resolución ⁽³⁰⁾ y las normas internacionales, el BCE recomienda añadir los siguientes elementos al contenido mínimo de los planes de resolución.

- Una estimación del plazo de reposición de los recursos financieros de la ECC (es decir, fondo para impagos y capital regulatorio).
- Una descripción del enfoque general y de los procesos de toma de decisión seguidos por la autoridad de resolución en áreas clave de la resolución con el objetivo de promover la planificación y la transparencia para los interesados en cuanto a las futuras medidas de resolución ⁽³¹⁾. La descripción debe incluir: a) el enfoque prospectivo de la autoridad de resolución en cuanto a la activación de la resolución, inclusive los indicadores clave que influirían en la decisión de la autoridad de resolución de poner o no a la ECC en resolución en diferentes tipos de escenarios relacionados y no relacionados con incumplimientos, y b) en la medida en que la autoridad de resolución necesite apartarse de las normas y los mecanismos de la ECC, el enfoque general que la autoridad de resolución seguiría en el cálculo y asignación de pérdidas, inclusive la presunta elección y secuencia temporal de los diferentes instrumentos de asignación de pérdidas, y cómo la autoridad de resolución velaría por que al evaluar las pérdidas se cumpliera el principio de no ocasionar más pérdidas que un procedimiento de insolvencia.
- Una descripción de los mecanismos de intercambio de información dentro del colegio de autoridades de resolución durante la resolución ⁽³²⁾.

El BCE celebra que el reglamento propuesto prevea la adopción de NTR para los detalles técnicos de los planes de resolución ⁽³³⁾. No obstante, el BCE subraya que estas NTR deben adoptarse en estrecha cooperación con el SEBC, incluido el BCE cuando realice sus funciones de supervisión prudencial, y con la ABE. La implicación del SEBC es especialmente importante dado el papel clave que juegan los bancos centrales emisores para facilitar un acceso continuado a servicios críticos de pago y de liquidación y para proveer liquidez de conformidad con sus mandatos respectivos.

2.4.2. Procedimiento de coordinación para los planes de resolución

De acuerdo con las sugerencias del BCE para el procedimiento de coordinación para los planes de resolución expuestas en el apartado 2.3.3, el BCE considera que el procedimiento de votación que debe utilizar el colegio de autoridades de resolución en relación con los planes de resolución ⁽³⁴⁾ debe adaptarse al procedimiento establecido en el artículo 17, apartado 4, y en el artículo 19, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

2.5. Resolubilidad

2.5.1. Contenido de las evaluaciones de resolubilidad

El BCE considera que los aspectos técnicos que la autoridad de resolución debe considerar cuando evalúe la resolubilidad de una ECC deben establecerse en las NTR y no en un anexo del reglamento propuesto ⁽³⁵⁾. Estas NTR deben adoptarse en estrecha cooperación con el SEBC, incluido el BCE cuando realice sus funciones de supervisión prudencial, y con la ABE.

⁽²⁹⁾ Véase el artículo 13, apartado 4, del reglamento propuesto.

⁽³⁰⁾ Véase el artículo 13, apartado 6, del reglamento propuesto.

⁽³¹⁾ Véase la sección 7.5, incisos i) y v), de las orientaciones del FSB «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning».

⁽³²⁾ *Ibid.*, sección 7.5, inciso xiii).

⁽³³⁾ Véase el artículo 13, apartado 8, del reglamento propuesto.

⁽³⁴⁾ Véase el artículo 15 del reglamento propuesto.

⁽³⁵⁾ Véase el artículo 16, apartado 4, del reglamento propuesto.

El BCE celebra la facultad de la autoridad de resolución de exigir a las ECC que destinen recursos al incremento de la capacidad de absorción de pérdidas, la recapitalización y la reposición de recursos prefinanciados, en caso de que la financiación disponible para la resolución se considere insuficiente ⁽³⁶⁾. A fin de dar efecto a esta facultad, las NTR relativas a la evaluación de la resolubilidad deben especificar los criterios mínimos que las autoridades de resolución deben tener en cuenta cuando evalúen la adecuación de la financiación para la resolución de las ECC. Este aspecto no se contempla en la actualidad en el reglamento propuesto ⁽³⁷⁾. Como mínimo la autoridad de resolución debe tener en cuenta los siguientes elementos ⁽³⁸⁾:

- en el caso de escenarios de resolución relacionados con incumplimientos: a) las características del riesgo, la complejidad e incertidumbres de los precios de los productos compensados, y el correspondiente margen de error posible en los cálculos de los márgenes iniciales y de variación; b) la dimensión, estructura y liquidez del mercado subyacente en condiciones de tensión; c) el número de incumplimientos de miembros compensadores que estarían cubiertos por los recursos prefinanciados y comprometidos disponibles en condiciones «extremas pero plausibles»; d) la disponibilidad, y el posible impacto sobre los participantes compensadores afectados, de instrumentos como la ruptura parcial y el recorte de pagos por márgenes de variación, y e) la credibilidad de mecanismos no financiados para satisfacer las posibles necesidades de las ECC;
- además, y para todos los tipos de pérdidas, la sustituibilidad de la ECC en los mercados a los que sirva, y la credibilidad de cualquier mecanismo adicional, como por ejemplo acuerdos de seguro o garantías de matrices, que podrían estar disponibles para abordar pérdidas por insolvencia no cubiertas.

Además, como puede ser difícil reconciliar la obligación impuesta a una ECC por la autoridad de resolución, conforme al artículo 17, apartado 7, letra l), de emitir pasivos que pueden ser objeto de recapitalización interna como instrumento de absorción de pérdidas, con la función y el modelo de negocio de las ECC como gestoras del riesgo, debe realizarse una evaluación de impacto antes de hacer uso de esta facultad.

Por último, al redactar las NTR sobre la evaluación de la resolubilidad, la AEVM debe tener en cuenta los futuros informes y evaluaciones del Consejo de Estabilidad Financiera sobre los recursos financieros destinados a la resolución de ECC ⁽³⁹⁾.

2.5.2. Procedimiento de coordinación de las evaluaciones de resolubilidad

Conforme con las sugerencias del BCE sobre el procedimiento de coordinación de los planes de recuperación y resolución expuestas en los apartados 2.3.3 y 2.4.2, el BCE considera que el procedimiento de votación que debe utilizar el colegio de autoridades de resolución en lo relativo a la evaluación de la resolubilidad ⁽⁴⁰⁾ debe adaptarse al procedimiento establecido en el artículo 17, apartado 4, y en el artículo 19, del Reglamento (UE) n.º 648/2012.

2.6. Resolución

2.6.1. Objetivos de la resolución

El BCE considera que el objetivo de la resolución que se refiere a la protección de los fondos públicos minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias ⁽⁴¹⁾ debe ampliarse para incluir una referencia expresa a minimizar el riesgo de posibles pérdidas para los contribuyentes, dado que los mecanismos de financiación pública temporal podrían diseñarse de distintos modos en cuanto a las salvaguardas para reducir posibles riesgos para los contribuyentes.

⁽³⁶⁾ Véase el artículo 17, apartado 7, letra l), del reglamento propuesto.

⁽³⁷⁾ Véase la sección C del anexo del reglamento propuesto sobre cuestiones que la autoridad de resolución debe considerar al valorar la resolubilidad de una ECC.

⁽³⁸⁾ Véase la sección 6 de las orientaciones del FSB «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning».

⁽³⁹⁾ El FSB continuará su trabajo sobre los recursos financieros para la resolución de ECC y, sobre la base de nuevos análisis y de la experiencia adquirida en la planificación de la resolución, determinará antes del fin de 2018 si son necesarias orientaciones adicionales. Véase la introducción de las orientaciones del FSB «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning».

⁽⁴⁰⁾ Véase el artículo 18 del reglamento propuesto.

⁽⁴¹⁾ Véase el artículo 21, apartado 1, letra d), del reglamento propuesto.

2.6.2. Condiciones para la resolución

Como es muy difícil determinar con antelación la frontera entre recuperación y resolución, e iniciar oportunamente la resolución es clave para garantizar una resolución eficaz y evitar una destrucción innecesaria de valor económico, es crucial que las autoridades competentes y las autoridades de resolución cooperen estrechamente en el período previo a la resolución. Por lo tanto, el BCE considera que la autoridad competente debe proporcionar a la autoridad de resolución, sin dilaciones y por iniciativa propia, toda información que indique que la ECC es inviable o puede llegar a serlo, en lugar de actuar únicamente en respuesta a una solicitud de información de la autoridad de resolución ⁽⁴²⁾.

Además, dado el objetivo de mantener la estabilidad sistémica, una de las prioridades de la recuperación y resolución de ECC es evitar pérdidas imprevisibles y significativas de sus participantes compensadores. La recuperación y resolución de ECC no será eficaz si se basa primeramente en la expectativa de que los participantes compensadores podrán asumir obligaciones de pago significativas. El posible incumplimiento de otros participantes compensadores debido a exposiciones imprevistas que no pueden gestionar podría también exacerbar las tensiones existentes en el sistema financiero, especialmente si se tiene en cuenta la interconexión entre ECC. Los instrumentos de asignación de pérdidas asociados a costes imprevisibles muy importantes para los participantes compensadores, deben, por lo tanto, utilizarse preferiblemente por la autoridad de resolución y no por las propias ECC durante la recuperación. Es probable que la autoridad de resolución esté en mejores condiciones que la ECC de sopesar las consecuencias para la estabilidad financiera de tomar determinadas medidas. Por ello, el BCE recomienda que el reglamento propuesto aclare que la autoridad de resolución está facultada para tomar medidas de resolución cuando la ECC: a) no pueda, o sea improbable que pueda, volver a casar su cartera y asignar pérdidas no cubiertas, o b) solo pueda volver a casar su cartera y asignar pérdidas no cubiertas aplicando medidas de recuperación que pueden causar pérdidas imprevisibles e importantes para sus participantes compensadores.

2.6.3. Instrumentos de resolución

A fin de prevenir el riesgo moral y minimizar posibles pérdidas para los contribuyentes, el uso de instrumentos públicos de estabilización ⁽⁴³⁾ debe estar sujeto no solo a su aprobación según el marco de ayudas estatales de la Unión ⁽⁴⁴⁾, sino también a mecanismos creíbles para la completa y oportuna recuperación de los recursos proporcionados.

En lo que se refiere a los instrumentos de asignación de posiciones, el BCE considera que, en principio, debe priorizarse la ruptura parcial frente a la total, dado el objetivo clave de la resolución de preservar la continuidad de las funciones críticas de la ECC, y recomienda por tanto que la ruptura total solo se aplique en situaciones en las que la autoridad de resolución considere que ninguna otra opción ofrecería un mejor resultado para la estabilidad financiera.

2.6.4. Financiación de la resolución

Dado el objetivo clave del reglamento propuesto de evitar pérdidas de contribuyentes en la resolución de ECC, el BCE considera que las disposiciones sobre los instrumentos de estabilización estatal no aclaran suficientemente las salvaguardas necesarias. Como mínimo, y como se establece en las orientaciones internacionales del Consejo de Estabilidad Financiera ⁽⁴⁵⁾, el reglamento propuesto debe incluir entre las condiciones para el uso de instrumentos públicos de estabilización como último recurso, la obligación de que las autoridades de resolución: a) establezcan un calendario claro de recuperación de los recursos proporcionados, y b) garanticen la existencia de mecanismos efectivos y creíbles para recuperar estos recursos. En este contexto, el BCE también considera que debe ampliarse la recuperación de gastos relativos al uso de instrumentos públicos de estabilización ⁽⁴⁶⁾. El BCE respalda la propuesta existente de que los recursos deben recuperarse en primer lugar de la ECC objeto de resolución, de su comprador o a cuenta de los ingresos generados como resultado de la terminación de la entidad

⁽⁴²⁾ Véase el artículo 22, apartado 1, del reglamento propuesto.

⁽⁴³⁾ Véase el artículo 27 del reglamento propuesto.

⁽⁴⁴⁾ Por dicho marco se entiende, de conformidad con la definición establecida en el artículo 2, apartado 1, punto 53, de 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 (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190), como el «marco establecido por los artículos 107, 108 y 109 del TFUE y los reglamentos y todos los actos de la Unión, incluidos orientaciones, comunicaciones y anuncios, desarrollados o adoptados conforme al artículo 108, apartado 4, o al artículo 109 del TFUE».

⁽⁴⁵⁾ Véase la sección 6 de las orientaciones del FSB «Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning».

⁽⁴⁶⁾ Véase el artículo 27, apartado 9, del reglamento propuesto.

puente. No obstante, estas fuentes pueden no ser suficientes para cubrir todos los gastos efectuados. Por lo tanto, también se debe exigir a las autoridades de resolución que, al tiempo que reducen los riesgos para la estabilidad financiera, intenten la recuperación *a posteriori* de fondos públicos de los miembros compensadores, de conformidad con las normas y mecanismos de las ECC.

2.7. *Principio de no ocasionar más pérdidas que un procedimiento de insolvencia*

El principio de que ningún acreedor sufra más pérdidas que en un procedimiento de insolvencia es una salvaguarda esencial para garantizar que no se trata a los participantes, accionistas y otros acreedores de ECC de forma menos favorable en la resolución que en el supuesto alternativo de que la autoridad de resolución no hubiera intervenido y la ECC hubiera sido liquidada según la ley concursal aplicable. Al mismo tiempo, es importante que la metodología de valoración en que se basa la aplicación del principio de que ningún acreedor sufra más pérdidas que en un procedimiento de insolvencia refleje adecuadamente el valor razonable de la continuidad de negocio preservada por la resolución de la ECC, a fin de evitar reclamaciones excesivas de los interesados. La necesidad de un enfoque justo y equilibrado a este respecto se intensifica por los riesgos asociados para el sector público, cuyas cargas financieras soportan en última instancia los contribuyentes. Tener en cuenta el valor razonable de la continuidad de negocio preservada por la resolución de la ECC es una consideración esencial en el contexto de la resolución de ECC, que solo puede concebirse en supuestos de mercado excepcionalmente graves en los que la interrupción de las funciones críticas de una ECC probablemente causaría una destrucción a gran escala de valor financiero y ofrecería muy pocas oportunidades de recurrir a alternativas de compensación bilateral.

En este contexto, el BCE considera que la valoración razonable de la ECC a efectos de la aplicación del principio de que ningún acreedor sufra más pérdidas que en un procedimiento de insolvencia, no debe basarse solo en los activos y pasivos del balance de la ECC en el momento de la activación de la resolución, sino en una evaluación más exhaustiva y realista del valor de la ECC en caso de su liquidación, teniendo plenamente en cuenta las pérdidas, los costes de reposición y la destrucción de valor que resultaría del cierre del servicio o de la liquidación de la ECC.

2.8. *Observaciones técnicas y propuestas de redacción*

En un documento técnico de trabajo separado figuran las propuestas de redacción específicas, acompañadas de explicaciones, correspondientes a los puntos del reglamento propuesto que el BCE recomienda modificar. El documento técnico de trabajo se encuentra disponible en inglés en la dirección del BCE en internet.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 20 de septiembre de 2017.

El presidente del BCE

Mario DRAGHI
