

El impacto regulatorio del Brexit en el sistema financiero europeo¹

The regulatory impact of Brexit in the European financial system

Alberto J. TAPIA HERMIDA

Universidad Complutense de Madrid (España)

altapia@ucm.es

Recepción: Abril 2017

Aceptación: Junio 2017

RESUMEN

Este estudio hace un examen inicial del impacto regulatorio del BREXIT en los mercados financieros europeo y español, empezando por destacar las características generales del fenómeno caleidoscópico, mutante, crónico y decisivo para el futuro de Europa. A continuación, trata de los efectos del BREXIT según las fases del proceso (inicial, intermedia y final) y su resultado último que dependerá de los términos del acuerdo de retirada del RU de la UE conforme al art.50 del Tratado de la UE. Más tarde, el estudio se trata de los efectos del BREXIT según los sectores del mercado financiero en los que impacta (mercado bancario, de valores y de seguros), empezando por los aspectos comunes al impacto del BREXIT en los tres sectores y siguiendo con los efectos del BREXIT en cada uno de los tres mercados, partiendo, en cada caso, de unos datos económicos básicos y añadiendo, más tarde, los impactos regulatorios. El estudio acaba ofreciendo unas conclusiones –necesariamente provisionales- sobre este proceso inacabado.

Palabras clave: BREXIT, mercado bancario, mercado de valores, mercado de seguros y fondos de pensiones.

Clasificación JEL: G2, K2, K33.

ABSTRACT

This paper makes an initial assessment of the BREXIT's regulatory impact on the European and Spanish financial markets, starting by emphasizing the general characteristics of the kaleidoscopic, mutant, chronic and decisive phenomenon for the future of Europe. Then, the study deals with the effects of BREXIT according to the phases of the process (initial, intermediate and final) and its ultimate result which shall depend on the terms of the withdrawal agreement EU/ UK under section 50 of the EU Treaty. Later, the study deals with the effects of BREXIT according to the sectors of the financial market in which it impacts (banking, securities and insurance market) beginning with common traits of the BREXIT impact on the three European financial markets sectors. Moreover, the study examines the effects of BREXIT on the three markets, based, in each case, firstly on basic economic data and secondly on regulatory impacts. The paper ends by drawing some conclusions – provisional by force – about this unfinished process.

106

Key words: BREXIT, banking market, securities market, insurance and pension funds market.

JEL classification: G2, K2, K33.



1. INTRODUCCIÓN

En este estudio nos ocuparemos del fenómeno caleidoscópico del BREXIT desde la doble perspectiva financiera y regulatoria. Esto es, trataremos de los cambios presentes y futuros de los paradigmas regulatorios de los mercados financieros europeos que ya ha causado y causará en el futuro este proceso inacabado del BREXIT.

Para lograr la máxima claridad expositiva, ordenaremos nuestra intervención en dos partes dedicadas a las causas y a los efectos del BREXIT, clasificados estos últimos por sus fases y por los sectores del mercado financiero afectados (bancario, de valores y de seguros).

2. LA CAUSA DEL BREXIT: CUATRO DÉCIMAS QUE HAN CAMBIADO LA HISTORIA DE EUROPA

El 23 de junio de 2016, el referéndum sobre la permanencia o salida del Reino Unido de la UE se saldó con un resultado ajustado de un 51,9% de votos favorables a la salida de la UE y de un 48,1% de votos contrarios. Ese estrecho margen del 3,8% de los votantes favorables al BREXIT ha causado un auténtico “terremoto” sobre la estructura de la UE que cursa con otras tendencias en diversos Estados comunitarios de corte antieuropeo, populista y xenófobo y que no augura consecuencias positivas tanto para la política como para la economía de las naciones europeas y, muy especialmente, para el propio RU. En este sentido, resultan especialmente palpables los efectos negativos ya ocasionados sobre los mercados financieros.

107

El BREXIT es un fenómeno caleidoscópico, mutante, crónico y decisivo para el futuro de Europa. Veamos estas cuatro características:

2.1. El BREXIT como un fenómeno caleidoscópico

Decimos, primero, que es caleidoscópico porque ofrece múltiples facetas cambiantes como son la faceta política, donde hay que destacar el anuncio, realizado por la primera ministra británica el pasado 19 de abril, del adelanto de la convocatoria de elecciones generales para el próximo 8 de junio, entre otros motivos (quizás el principal), “para sacar rédito al BREXIT”, esto es, para reforzar su posición con vistas a la negociación de la salida de la UE con la Comisión Europea. La segunda faceta de este caleidoscopio es la económica tanto en cuanto afecta a la economía real como a la financiera, de particular importancia dada la posición histórica de la City londinense en los mercados financieros mundiales y europeos. La tercera faceta de este caleidoscopio es la social, que abarca desde los movimientos migratorios intraeuropeos y extraeuropeos hasta la influencia en el campo científico (donde algunos destacados investigadores británicos

han anticipado la pérdida de ayudas cuantiosas de la UE) o cultural. En este punto, debemos recordar que el pasado día 9 de mayo de 2017, el Parlamento Europeo hizo una declaración sobre los efectos del BREXIT sobre la protección de los derechos de los ciudadanos comunitarios que viven en el RU (“Brexit: protecting the rights of millions of EU citizens living in the UK”).

2.2. El BREXIT como un fenómeno mutante

En segundo lugar, calificamos al BREXIT de fenómeno mutante porque, al carecer de una programación previa y ser un fruto inesperado de un defecto de cálculo político por parte del RU, va mostrando con el tiempo cambios que, con frecuencia, parecen atender más a la improvisación que a la planificación. Ello es así hasta el punto de que el Presidente del Consejo Europeo, Donald Tusk, el pasado 18 de abril, comparaba al BREXIT con una película de suspense. Un buen ejemplo de la falta de coherencia racional en la conducta del RU en el ámbito financiero nos la ofrece la noticia recogida por la prensa económica del pasado 18 de abril sobre la pretensión del Gobierno británico de que la ABE / EBA mantenga su sede en Londres.

2.3. El BREXIT como una enfermedad crónica

En tercer lugar, decimos que el BREXIT va camino de convertirse en una enfermedad crónica del sistema financiero europeo e incluso global (recordemos que el Diccionario de la RAE define el adjetivo “crónico” por referencia a una enfermedad larga, a una dolencia habitual o a un vicio inveterado). Y nos parece adecuado aplicar este calificativo al BREXIT porque lo que comenzó –en junio de 2016- siendo una dolencia aguda en su impacto sobre los mercados financieros ha derivado en una suerte de remedo de la obra “Esperando a Godot”, en la que el personaje esperado no acaba de aparecer. Además, la crisis generada por el BREXIT, lejos de remitir, va generando nuevos efectos cruzados y colaterales (así, por ejemplo, la prensa de ayer recogía las opiniones que aventuran que la victoria de Donald Trump en las elecciones de los EEUU refuerza la posición de los partidarios del denominado “BREXIT duro”). Podemos encontrar un síntoma del carácter crónico del BREXIT en la referencia contenida en el Informe publicado por la ESMA el pasado 28 de octubre de 2016 sobre las prioridades para 2016 de la supervisión de los Informes financieros de las sociedades cotizadas (“European common enforcement priorities for 2016 financial statements”, ESMA/2016/1528) a la necesidad de que estos informes identifiquen el impacto potencial del BREXIT en la situación financiera de los emisores. Así, dada la relevancia del BREXIT para algunos emisores en Europa, la ESMA requiere a los emisores potencialmente afectados para que identifiquen los riesgos e impactos que sobre sus actividades puede tener dicho fenómeno.

2.4. El BREXIT como un fenómeno decisivo para el futuro de Europa

Por último, decimos que el BREXIT es un fenómeno decisivo para el futuro de Europa porque condicionará el porvenir tanto de los ciudadanos británicos como de los del resto



de Estados miembros de la UE. En todo caso, la incertidumbre no es positiva para el funcionamiento normal de los mercados financieros ni, en particular, para los inversores como hemos visto desde el mes de julio del pasado año 2015, periodo en el que el cambio de la libra ha subido y ha bajado (con un saldo final negativo), las bolsas han bajado y se han recuperado (con un saldo final también negativo), las calificaciones crediticias han oscilado, etc., etc. Y decimos que esta incertidumbre provocada tanto por la decisión misma del BREXIT en junio de 2015 como por la gestión británica de la salida de la UE, desde aquella fecha hasta hoy, es dañosa para los mercados financieros porque genera un caldo de cultivo propicio para la especulación en el que “a río revuelto, ganancia de –algunos- pescadores”. Ya que serán los especuladores quienes puedan obtener pingües beneficios de la incertidumbre, a costa de los inversores pequeños y medianos, que se verán perjudicados ya que, en la mayor parte de las situaciones, el dinero en el mercado financiero se comporta como la energía en la física, que ni se crea ni se destruye, sino que se transforma; y, en el caso del mercado financiero, pasa de los bolsillos de los inversores a los de los especuladores.

Por todo lo anterior, en el propio RU esta teniendo un cierto predicamento la expresión del “BREGRET” como una combinación de las expresiones de BREXIT y de regret para dar cuenta del arrepentimiento que en el propio RU esta despertando la decisión de abandonar la UE.

3. LOS EFECTOS DEL BREXIT SEGÚN LAS FASES DEL PROCESO: FASES INICIAL, INTERMEDIA Y FINAL

3.1 Fase inicial

En esta fase inicial que abarca desde el 23.06.2016 (fecha del referéndum) hasta el 29.03.2017 (fecha de activación por el RU del artículo 50 del TFUE), las consecuencias se han traducido en graves pérdidas tanto en las bolsas del resto de Estados comunitarios como en la del propio RU, en rebajas sustanciales del rating de la deuda pública del RU y en la notable pérdida de valor de la libra esterlina. Estos procesos se manifestaron de forma particularmente intensa en el periodo inmediatamente posterior al BREXIT (junio y julio de 2016) y se han ido corrigiendo con el paso del tiempo, sin llegar a desaparecer en términos netos.

En cuanto al primer impacto, destacaron los datos sobre el descenso estrepitoso de los principales índices bursátiles que, a nivel global, tuvieron un comportamiento inicialmente catastrófico. Recordemos que el 24 de junio de 2016, en los EEUU, el Dow Jones bajó un 3,39 %; en Alemania, el DAX bajó un 6,82 %; en Francia, el CAC perdió un 8,04%;; en Rusia, el RTS Index perdió un 3,04%; en China, el Shangai bajo un 1,30; en Japón, el Nikkei descendió un 7,92%; en India, el BSE Sensex bajo un 2,24%; y, en Australia, S&P/ASX 2000 perdió un 3,1%. Al hilo de esta observación, queremos destacar una paradoja que se produjo en la evolución de los índices de dos países

Europeos, entre los que estuvo el nuestro. La paradoja consistió en que, mientras el impacto del BREXIT en el propio índice de Londres, el FTSE 100, fue de un 3,15%; en otros dos Estados comunitarios fue cuatro veces mayor. Nos referimos, primero, a España, donde el Ibex 35 cayó un 12,35%; y, segundo, a Italia, donde el FTSEMIB, bajo incluso más, hasta llegar a un 12,48%. Aquel hundimiento generalizado de los índices bursátiles se corrigió ligeramente el 28 de junio de 2016 para que el Ibex 35 subiera un 2,48% y la prima de riesgo de situará en 143 puntos.

En lo que afecta a las consecuencias negativas del BREXIT para la economía británica, la prensa del pasado 10 de agosto de 2016 daba cuenta de un estudio del Instituto Nacional de Investigación Económica y Social (NIESR) que constataba cómo el PIB del RU había descendido un 0,2% el mes de julio de 2016 y como era previsible que entrara en recesión a finales de este año 2017. Más tarde, el 23 de agosto de 2016, la prensa reflejaba la previsible contracción del PIB del RU en un 0,4% en el tercer trimestre de 2016, el desplome de la libra frente al dólar y el euro y el descenso del nivel de confianza de los consumidores.

3.2 Fase intermedia

110

En esta fase intermedia -que abarcará desde el 30.03.2017 hasta el 30.03.2019, como plazo de negociación de dos años ampliable según el artículo 50 del TFUE,-el impacto del BREXIT sobre los mercados financieros europeos dependerá de la valoración que los operadores hagan de las posiciones que mantengan la Comisión Europea y el RU en el proceso negociador. En este punto vemos como existen dos posiciones encontradas: la posición “lampedusiana” que parece sostener una parte del gobierno del RU que - conforme a un proceso negociador “suave y ordenado”- parecería aspirar a que todo cambiara para que todo siga igual. Frente a esta posición continuista se han alzado los máximos responsables de la UE para advertir que no será posible que los ciudadanos y, en cuanto a nuestro interés afecta, las empresas financieras del RU conserven las ventajas propias de la libertad de establecimiento y libre prestación de servicios en el territorio de la UE.

3.2.1. La posición negociadora del RU

Por una parte, la posición inicial del RU en las negociaciones de salida de la UE se ha establecido en el documento publicado, en febrero de 2017, por el Gobierno británico titulado “La salida y la nueva relación del Reino Unido con la Unión Europea” (“The United Kingdom’s exit from and new partnership with the European Union”, Presented to Parliament by the Prime Minister by Command of Her Majesty, February 2017).

En este documento se detalla la “hoja de ruta” de la desconexión en torno a los 12 principios que la Primera Ministra Británica anunció ante el Parlamento el pasado 17 de enero de 2017. Se trata de los principios siguientes: 1. Proporcionar certidumbre y claridad (“Providing certainty and clarity – We will provide certainty wherever we can



as we approach the negotiations”). 2. Tomar el control de nuestras propias leyes y acabar con la jurisdicción del TJUE en el RU (“Taking control of our own laws – We will take control of our own statute book and bring an end to the jurisdiction of the Court of Justice of the European Union in the UK”). 3. Fortalecer la Unión (“Strengthening the Union – We will secure a deal that works for the entire UK – for Scotland, Wales, Northern Ireland and all parts of England. We remain fully committed to the Belfast Agreement and its successors”). 4. Proteger los fuertes vínculos históricos con Irlanda (“Protecting our strong and historic ties with Ireland and maintaining the Common Travel Area – We will work to deliver a practical solution that allows for the maintenance of the Common Travel Area, whilst protecting the integrity of our immigration system and which protects our strong ties with Ireland”). 5. Controlar la inmigración (“Controlling immigration – We will have control over the number of EU nationals coming to the UK”). 6. Garantizar los derechos de los ciudadanos comunitarios en el RU (“Securing rights for EU nationals in the UK, and UK nationals in the EU – We want to secure the status of EU citizens who are already living in the UK, and that of UK nationals in other Member States, as early as we can”). 7. Proteger los derechos de los trabajadores (“Protecting workers’ rights – We will protect and enhance existing workers’ rights”). 8. Garantizar el libre comercio con los mercados europeos (“Ensuring free trade with European markets – We will forge a new strategic partnership with the EU, including a wide reaching, bold and ambitious free trade agreement, and will seek a mutually beneficial new customs agreement with the EU”). 9. Asegurar nuevos acuerdos de libre comercio con otros países (“Securing new trade agreements with other countries – We will forge ambitious free trade relationships across the world”). 10. Garantizar que el RU permanezca en la mejor disposición para la ciencia y la innovación (“Ensuring the UK remains the best place for science and innovation – We will remain at the vanguard of science and innovation and will seek continued close collaboration with our European partners”). 11. Cooperar en la lucha contra el crimen y el terrorismo (“Cooperating in the fight against crime and terrorism – We will continue to work with the EU to preserve European security, to fight terrorism, and to uphold justice across Europe”). 12. Desarrollar una salida suave y ordenada de la UE (“Delivering a smooth, orderly exit from the EU – We will seek a phased process of implementation, in which both the UK and the EU institutions and the remaining EU Member States prepare for the new arrangements that will exist between us”).

111

El 29 de marzo de 2017, el Consejo Europeo recibió la notificación del Reino Unido de su intención de retirarse de la Unión Europea y Euratom conforme al artículo 50 del TUE lo que ha permitido que se abran las negociaciones tal como prevé el Tratado.

3.2.2. La posición negociadora de la UE

Por otra parte, la posición inicial de la UE en las negociaciones de salida del RU se ha establecido en el documento de las “Orientaciones consecutivas a la notificación del Reino Unido en virtud del artículo 50 del TUE” (Consejo Europeo, Bruselas, 29 de abril

de 2017, (OR. en), EUCO XT 20004/17, BXT 10, CO EUR 5 CONCL 2) aprobadas el pasado 29 de abril de 2017 por el Consejo.

Estas Orientaciones se basan en 3 presupuestos que son: Primero, el objetivo general de la UE en las negociaciones será preservar sus intereses, los de sus ciudadanos, sus empresas y sus Estados miembros. Segundo, ante las importantes incertidumbres y perturbaciones ocasionadas por el BREXIT, las autoridades nacionales, empresas y demás partes interesadas deberán adoptar todas las medidas necesarias para prepararse para las consecuencias de la retirada del RU. Tercero, durante las negociaciones, la UE mantendrá su unidad y actuará de forma concertada a fin de alcanzar un resultado justo y equitativo para todos los Estados miembros, será constructiva y procurará alcanzar un acuerdo, lo que redundará en interés de ambas partes; pero se preparará también para poder hacer frente a la situación en caso de que fracasen las negociaciones.

Las Orientaciones establecen 3 principios fundamentales del proceso negociador que cabe sintetizar del siguiente modo: Primero, diferenciación, porque un Estado no perteneciente a la UE, que no cumple las mismas obligaciones que un Estado miembro, no puede tener los mismos derechos ni disfrutar de los mismos beneficios que un Estado miembro. Segundo, transparencia y unidad, porque las negociaciones previstas en el artículo 50 del TUE serán llevadas a cabo con transparencia y como un conjunto único. Tercero, generalidad, porque los principios establecidos en las Orientaciones deben aplicarse por igual a las negociaciones para una retirada ordenada, a cualquier deliberación preliminar y preparatoria sobre el marco de una futura relación y a todo tipo de fórmula transitoria.

Las Orientaciones siguen planificando una negociación por fases en la que la primera fase de las negociaciones tendrá por objeto proporcionar la mayor claridad y seguridad jurídica posibles a los ciudadanos, las empresas, las partes interesadas y los socios internacionales sobre los efectos inmediatos de la retirada del RU y desvincular al RU de la UE y de todos los derechos y obligaciones que le incumben en virtud de los compromisos adquiridos en tanto que Estado miembro. Se señala también que el plazo de dos años que establece el artículo 50 del TUE concluye el 29 de marzo de 2019 y que, en la fecha en que surta efecto la retirada, los Tratados de la UE dejarán de ser de aplicación al RU, a sus países y territorios de ultramar actualmente asociados a la UE y a los territorios cuyas relaciones exteriores asume el RU. Añaden que *“el principal propósito de las negociaciones consistirá en garantizar la retirada ordenada del RU para reducir la incertidumbre y, en la medida de lo posible, reducir al mínimo los trastornos ocasionados por este cambio brusco”*.

Por último y en cuanto a la regulación financiera se refiere, nos parece oportuno destacar –dentro del *“acuerdo sobre las disposiciones para una retirada ordenada”* que integra el apartado III de las Orientaciones- los siguientes aspectos: a) En cuanto a la



eventual pretensión del RU de que sus intermediarios financieros puedan seguir beneficiándose “de facto” de una suerte de pasaporte comunitario, la negativa implícita del Consejo de la UE cuando dice: *“La retirada de la Unión por parte del Reino Unido tendrá consecuencias para las empresas de la UE que operan con el Reino Unido y en el Reino Unido, y para las empresas del Reino Unido que operan con la Unión y en la Unión. De igual modo, puede afectar a aquellos que han suscrito contratos y acuerdos comerciales o que participan en programas financiados por la UE sobre la base de una pertenencia británica continuada a la UE. Las negociaciones deben tratar de evitar el vacío jurídico una vez que los Tratados dejen de aplicarse al Reino Unido y, en la medida de lo posible, abordar las incertidumbres”*. b) En cuanto al propósito anunciado por el RU de mantener la sede de la ABE/EBA en Londres, la negativa explícita del Consejo de la UE cuando dice: *“Aunque la ubicación futura de las sedes de organismos e instalaciones de la UE establecidas en el Reino Unido es un asunto que los veintisiete Estados miembros han de resolver rápidamente, deben encontrarse fórmulas que faciliten su traslado”*. c) En cuanto a la jurisdicción del TJUE –que tanta relevancia ha tenido, tiene y tendrá en el ámbito financiero- en pleitos instados o en los que sea parte el RU, la afirmación contundente de que: *“Deben hallarse fórmulas que garanticen la seguridad jurídica y la igualdad de trato para todos los procedimientos judiciales que en la fecha de la retirada estén pendientes ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea e involucren al Reino Unido o a personas físicas o jurídicas que estén en el Reino Unido. El Tribunal de Justicia de la Unión Europea debe seguir siendo competente para pronunciarse en dichos procedimientos”*.

113

El proceso de determinación progresiva de la posición de la UE en las negociaciones del BREXIT se ha desarrollado mediante la adopción, el 22 de mayo de 2017, por el Consejo de la UE, de unas “Directrices de negociación de un acuerdo con el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte en el que se establecen las modalidades de su retirada de la Unión Europea” como Anexo de la Decisión (UE, Euratom) 2017/... del Consejo por la que se autoriza la apertura de negociaciones con el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte relativas a un acuerdo en el que se establecen las modalidades de su retirada de la Unión Europea (Bruselas, 22 de mayo de 2017, OR. En, XT 21016/17 ADD 1 REV 2 BXT 24, N.º doc. Ción.: 21009/17 BXT 16 ADD 1). Estas Directrices señalan que el Acuerdo de retirada se negociará a la luz de las orientaciones del Consejo Europeo y con arreglo a las directrices de negociación y que *“las directrices de negociación se inspiran en las orientaciones del Consejo Europeo y desarrollan las posiciones de la Unión para las negociaciones de retirada con pleno respeto de los objetivos, principios y posiciones que dichas orientaciones establecen”*.

3.3 Fase final

En esta fase final que se extenderá después de la fecha del acuerdo de desconexión del RU respecto de la UE –que, recordemos, tiene como fecha inicial el 30 de marzo de 2019, salvo prórroga- el impacto sobre los mercados financieros dependerá de los términos de dicho acuerdo.

A tal efecto es importante recordar que el Documento del Gobierno Británico sobre el BREXIT de febrero de 2017 contempla cuatro modelos de referencia de posible relación económica entre el RU y la UE. En efecto, el Anexo A, que recoge varios ejemplos de mecanismos de relaciones internacionales –que denomina “mecanismos de resolución de disputas”- que pueden servir como fórmulas inspiradoras del camino del BREXIT. En concreto, se refiere al Acuerdo de la UE con Canadá (“EU-Canada Comprehensive Economic and Trade Agreement”, CETA) y con Suiza (“EU-Switzerland bilateral arrangements”), al Acuerdo de libre comercio de América del Norte (“North American Free Trade Agreement”, ‘NAFTA’), a Mercosur, al Acuerdo de Libre Comercio entre Nueva Zelanda y Corea (“New Zealand-Korea Free Trade Agreement” y a la Organización Mundial del Comercio (“World Trade Organisation” WTO).

4. LOS EFECTOS DEL BREXIT SEGÚN LOS SECTORES DEL MERCADO FINANCIERO EN LOS QUE IMPACTA: MERCADO BANCARIO, DE VALORES Y DE SEGUROS

114

4.1. Consecuencias regulatorias comunes a los tres sectores típicos del mercado financiero europeo

La primera consecuencia consiste en la pérdida recíproca de los beneficios del pasaporte comunitario por parte de los intermediarios financieros británicos en territorio de la UE y por parte de los intermediarios financieros de los Estados miembros de la UE (entre ellos, España) en el territorio del RU.

La segunda consecuencia consiste en la desintegración parcial –por la separación del RU de los órganos (juntas de supervisores y consejos de administración) de las Autoridades Europeas de Supervisión (Autoridad Bancaria Europea, Autoridad Europea de Valores y Mercados y Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación)- que integran el sistema centralizado de supervisión microprudencial del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y en la “mudanza forzosa” de la Autoridad Bancaria Europea que deberá abandonar su sede de Londres.

A este último respecto, en el primer epígrafe de esta conferencia hemos puesto como ejemplo de la falta de coherencia racional en la conducta del RU en el ámbito financiero la pretensión del Gobierno británico -recogida por la prensa económica del pasado 18 de abril de 2017- de que la ABE mantenga su sede en Londres, esto es, que una Autoridad Europea de Supervisión que forma parte del SESF tenga su sede en un Estado extracomunitario. Aparte de la incredulidad que esta pretensión pueda suscitar –por irracional- en los Estados que siguen siendo miembros de la UE y de sus razonables aspiraciones para acoger la nueva sede comunitaria de la ABE, es lo cierto que la propia incongruencia de la pretensión del RU le priva de una mínima justificación. A este



respecto, en el epígrafe precedente (3.2.2) hemos dado cuenta de cómo las “Orientaciones” aprobadas el pasado 29 de abril de 2017 por el Consejo Europeo contenían la negativa explícita cuando se referían respecto a “*la ubicación futura de las sedes de organismos e instalaciones de la UE establecidas en el Reino Unido*” a que “*deben encontrarse fórmulas que faciliten su traslado*”.

En definitiva parece evidente que la ejecución del BREXIT exigirá la modificación del Reglamento (UE) n° 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 (DOUE 15.12.2010) por el que se crea la ABE que en su artículo 7 establece que esta ABE “*tendrá su sede en Londres*”. La pretensión del Gobierno británico de mantener la sede de ABE en Londres cuando el RU deje de ser un Estado comunitario contradice derechamente no solo la naturaleza y funciones que dicho Reglamento (UE) n° 1093/2010 atribuye a la ABE, sino también la estructura y funciones esenciales del SESF, de cuya estructura de supervisión microprudencial centralizada forma parte la ABE (EBA), junto a la AEVM (ESMA) y a la ASPJ (EIOPA).

La tercera consecuencia consiste en la rebaja de la calificación crediticia o “rating” del RU, su “contagio” en forma de rebaja del rating de la UE y el consiguiente incremento del coste de la financiación de ambas Economías.

115

4.2. Consecuencias regulatorias específicas para el mercado bancario

El BREXIT producirá dos tipos de efectos directos en el mercado bancario: los económicos y los regulatorios que –en cuanto al mercado bancario español se refiere– afectan a la actuación en España de los bancos británicos y la actuación en el RU de los bancos españoles y a la supervisión de las sucursales de los bancos británicos que operen en España. En efecto:

4.2.1 La actuación en España de los bancos británicos y la actuación en el RU de los bancos españoles

Si tomamos como referencia básica la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (LOSSEC), verificamos que el BREXIT afectará a los dos principales movimientos migratorios de las entidades de crédito porque:

a) Por una parte, los movimientos de entrada de los bancos británicos en el mercado español pasarán de regirse por las normas generosas y homogéneas basadas en el pasaporte bancario comunitario de la apertura de sucursales y libre prestación de servicios en España por entidades de crédito de otro Estado miembro de la Unión Europea establecida en el art.12 de la LOSSEC a la exigencia de una nueva y específica autorización conforme al art.13 de la LOSSEC que –refiriéndose a la apertura de sucursales y libre prestación de servicios en España por entidades de crédito de un Estado no miembro de la Unión Europea– dispone que “*el establecimiento en España de sucursales de entidades de crédito autorizadas en Estados que no sean miembros de la*

Unión Europea requerirá autorización del Banco de España en la forma que reglamentariamente se determine. La falta de resolución en el plazo establecido supondrá denegación de la solicitud”.

b) Por otra parte, los movimientos de salida de los bancos españoles al RU también experimentarán las dificultades adicionales propias de la pérdida del pasaporte bancario, tal y como se comprueba en el régimen de apertura de sucursales y libre prestación de servicios en el extranjero por entidades de crédito españolas establecido en el art.11 de la LOSSEC.

4.2.2. La supervisión de las sucursales de los bancos británicos que operen en España

El BREXIT producirá un cambio del estatuto jurídico de los bancos británicos que operen en España que pasarán de ser comunitarios a extracomunitarios. Cambio –a peor- que se muestra de manera particularmente clara cuando comparamos el régimen de la supervisión de sucursales de entidades de crédito de Estados miembros de la Unión Europea establecido en el art.59 de la LOSSEC con el régimen de la supervisión de sucursales de entidades de crédito de Estados no miembros de la Unión Europea y de evaluación de la equivalencia de la supervisión en base consolidada de dichos Estados que establece el art.60 de la LOSSEC. En este último caso, se establecen consecuencias específicas para las sucursales y las filiales de los bancos extracomunitarios:

a) A las sucursales en España de entidades de crédito con sede en un Estado no miembro de la Unión Europea –que será el caso de los bancos británicos- se les exigirá el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la normativa de solvencia, con la particularidad de que el Banco de España podrá introducir en ese régimen previsiones específicas para dichas sucursales. En todo caso, las obligaciones exigidas a las sucursales de Estados no miembros de la Unión Europea no podrán ser menos estrictas que las exigidas a las sucursales de Estados miembros de la Unión Europea.

b) Para las entidades de crédito filiales de una entidad financiera con domicilio fuera de la Unión Europea, se establece una exigencia de evaluación de la equivalencia de su supervisión en base consolidada porque no estarán sujetas a supervisión en base consolidada, siempre que ya estén sujetas a dicha supervisión por parte de la autoridad competente correspondiente del tercer país, que sea equivalente a la prevista en la LOSSEC y su normativa de desarrollo, y en la parte primera, Título II, Capítulo 2 del Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio. El cambio de estatuto supervisor de los bancos británicos a resultas del BREXIT también se aprecia cuando comparamos las condiciones de colaboración del Banco de España con autoridades de otros países establecidas en el art.61 de la LOSSEC, según se trae de un Estado comunitario o – como sucederá desde ahora con el RU- extracomunitario.



De otro lado, el BREXIT ha producido efectos indirectos o colaterales en el mercado bancario europeo en forma de crisis bancarias inducidas o precipitadas respecto de las que ha actuado como un catalizador; como ha sido el caso de la banca italiana.

Por último, tal y como hemos destacado en el epígrafe 4.1 de este estudio, procede recordar que una parte esencial de la estructura de supervisión microprudencial del mercado bancario europeo descansa –junto al BCE y dentro del Mecanismo Único de Supervisión (MUS)- sobre los hombros de la Autoridad Bancaria Europea (ABE/EBA) con la que, por ejemplo, deberá consultar el Banco de España, antes de adoptar una decisión, para comprobar la equivalencia de la supervisión consolidada de los grupos bancarios, conforme a las orientaciones elaboradas a tal efecto por la propia ABE (art.60 LOSSEC). Pues bien, esta ABE tiene su sede en Londres; por lo que no es de extrañar que ya los titulares de la prensa económica del mismo día 23 de junio decían que “La banca británica busca oficinas en Frankfurt como plan de contingencia” que ese mismo día se produjo.

4.3. Consecuencias regulatorias específicas para el mercado de valores

El BREXIT producirá, en el mercado de valores europeo, el efecto directo de la pérdida por la City de Londres de su condición de mercado secundario de valores comunitario, con la consiguiente necesidad de lograr su homologación -tras pasar el test de equivalencia- si quiere seguir siendo un mercado de destino aceptable para las inversiones reguladas de las entidades de la UE.

117

El BREXIT producirá, en el mercado de valores español, los efectos directos propios sobre los movimientos de salida de las empresas de servicios de inversión españolas al RU y de entrada de las empresas de inversión británicas en España.

El BREXIT tendrá una influencia especial en la gestión de fondos de inversión y SICAVs españoles por sociedades gestoras británicas y en la gestión de fondos de inversión y SICAVs británicos por sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva españolas.

En este punto, resulta de especial interés llamar la atención sobre algunos fenómenos recientes acaecidos tanto a nivel de la UE como a nivel interno:

1. La prohibición, por parte de la Comisión Europea, el pasado 29 de marzo de 2017, de la fusión entre los dos mayores operadores bursátiles europeos, Deutsche Börse AG (DBAG) y London Stock Exchange Group (LSEG), que poseen no sólo el capital de las bolsas de valores de Alemania, Italia y el Reino Unido, sino también de varias de las mayores cámaras de compensación europeas. Así, ambos operadores tienen importantes cuotas de mercado en los servicios de post-contratación como sucede, en el caso del LSEG, con London Clearing House (LCH.Clearnet) incluyendo SwapClear y la Cassa di Compensazione e Garanzia ("CC&G"). En cuanto interesa a este estudio, la

Comisión ha prohibido esta concentración porque la misma hubiera llevado a un monopolio “de facto” de la compensación de los instrumentos financieros de renta fija (bonos y contratos de recompra) y a un efecto colateral sobre los mercados subyacentes de servicios de liquidación, custodia y gestión de garantías y los remedios ofrecidos por las partes no eran eficaces para prevenir ese monopolio “de facto” (V. “Mergers: Commission blocks proposed merger between Deutsche Börse and London Stock Exchange”, Brussels, 29 March 2017, European Commission).

2. El Manual del procedimiento de autorización rápida de empresas de servicios de inversión comunitarias y, especialmente, británicas publicado por la CNMV el 6 de febrero de 2017 que desarrolló la segunda de las 5 actuaciones previstas en el documento de la misma CNMV de 12 de diciembre titulado “Actions of the CNMV in the context of Brexit”. En efecto, esta documento recogía 5 actuaciones básicas para atraer al mercado español a las entidades financieras con base en el RU que perderán, a resultas del BREXIT, los beneficios propios del pasaporte comunitario y las consiguientes libertades de establecimiento y servicios en los Estados miembros de la UE. Expresando de este modo una actitud de “brazos abiertos” por parte de la CNMV hacia estas entidades, hospitalidad que quiere extender expresamente a otras entidades financieras que no procedan necesariamente de la diáspora causada por el BREXIT. La segunda de las 5 actuaciones que contemplaba aquel documento de la CNMV del 26 del pasado mes de diciembre consistía en establecer un proceso directo de autorización (“straight-forward authorisation process”) para las entidades procedentes del RU que quieran reubicar sus actividades en España y estén sometidas a la supervisión actual de las autoridades comunitarias. Proceso que se integra, a su vez, por los formatos normalizados de solicitud, la tramitación electrónica de la documentación, la posibilidad de una pre-autorización en un periodo de dos semanas (“fast-track pre-authorisation period of two weeks”) que permitirá una autorización plena en dos meses y la aceptación por la CNMV de los documentos en inglés que se hayan presentado ante otra autoridad competente de la UE. Pues bien, el pasado 6 de febrero, la CNMV publicó un manual explicativo en inglés (Handbook) del procedimiento de autorización “fast-track” de empresas de servicios de inversión que forma parte de las medidas del programa “Welcome to Spain” –leyenda evocadora de la magistral película de Berlanga “Bienvenido Mister Marshal”- para atraer a España entidades financieras de la Unión Europea, especialmente aquellas basadas en el Reino Unido, que estén buscando una nueva ubicación en el territorio comunitario como resultado del Brexit. Se trata de un manual explicativo –íntegramente redactado en inglés- del procedimiento de autorización “fast-track” que incluye un extracto de la legislación relevante y los modelos normalizados de los formularios de pre-autorización y autorización. Contiene asimismo una guía para la autorización de sociedades de valores (broker-dealers), agencias de valores (securities brokers) y sociedades gestoras de carteras (portfolio management companies).



3. La referencia obligatoria al impacto del BREXIT en las cuentas anuales de los emisores de 2016. En este sentido, la CNMV, en su Informe de supervisión de las cuentas anuales de las empresas emisoras de 2015, anticipa que seguirá respecto de las cuentas anuales de 2016 las directrices de ESMA que, entre otros extremos, señalan que los emisores potencialmente afectados por la salida prevista de Reino Unido de la Unión Europea deberán evaluar y desglosar los riesgos asociados y los impactos esperados en sus estados financieros por el BREXIT.

4.4. Consecuencias regulatorias específicas para el mercado de seguros y fondos de pensiones

El BREXIT producirá dos tipos de efectos directos en el mercado de seguros: los efectos económicos sobre la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras y los efectos regulatorios sobre las modificaciones estructurales de las entidades aseguradoras y sobre la actividad de las entidades aseguradoras españolas que operan –o quieran operar- en el RU y sobre las entidades aseguradoras británicas que operan –o quieran operar- en España. En efecto:

4.4.1. Las modificaciones estructurales de las entidades aseguradoras

El BREXIT tendrá las siguientes consecuencias: Primero, únicamente será admisible una cesión de cartera de sucursales en España de entidades aseguradoras domiciliadas en el RU, como tercer país cuando se cumplan los requisitos reglamentarios (arts 103 y 104 ROSSEAR). Segundo, cambiará también el régimen del traslado del domicilio social de una aseguradora española al RU (cfr.art.108 ROSSEAR) y el de las fusiones transfronterizas entre aseguradoras españolas y británicas porque, de beneficiarse de las ventajas de las fusiones transfronterizas intracomunitarias pasarán a sufrir los inconvenientes de las fusiones transfronterizas extracomunitarias (cfr.art.111 ROSSEAR).

119

4.4.2. La actividad de las entidades aseguradoras españolas en el RU y de las entidades aseguradoras británicas que operan en España

En este punto, a la vista de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (LOSSEAR) y del Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (ROSSEAR) hay que distinguir:

a) Los movimientos de entrada de las entidades aseguradoras y reaseguradoras británicas que quieran operar en España. Estas entidades pasarán de ser aseguradoras comunitarias, que se benefician del régimen de acceso a la actividad en España -en régimen de derecho de establecimiento o de libre prestación de servicios- de entidades aseguradoras y reaseguradoras de otros Estados miembros de la Unión Europea, establecido en el Capítulo II del Título II, arts.51 a 60 de la LOSSEAR y en el Capítulo II del Título II, arts.30 a 35 del ROSSEAR; a ser aseguradoras extracomunitarias, que quedarán sometidas al régimen mucho más restringido de acceso a la actividad en

España de entidades aseguradoras y reaseguradoras de terceros países, establecido en el Capítulo III del Título II, arts.61 a 64 de la LOSSEAR y en el Capítulo III del Título II, arts.36 a 43 del ROSSEAR). En este punto, cabe llamar la atención sobre dos disposiciones de la LOSSEAR: Primero, el hecho de que art.60 de la LOSSEAR -que regula el estatuto jurídico de las agencias de suscripción- está contenido en el capítulo II del título II de la LOSSEAR, que trata del “acceso a la actividad en España de entidades aseguradoras y reaseguradoras de otros estados de la Unión Europea”. Segundo, que el art.62 de la LOSSEAR, que trata de las “limitaciones a la actividad en España de las entidades aseguradoras de terceros países” dice: “Queda prohibido concertar en España operaciones de seguro directo con entidades aseguradoras de terceros países ajenos a la Unión Europea o hacerlo a través de mediadores de seguros privados que realicen su actividad para aquéllas. De lo anterior se exceptúa el supuesto en que dichas entidades aseguradoras contraten a través de sucursales legalmente establecidas en España”; cuyo régimen se establece en el art.61 que regula la “autorización de sucursales de entidades aseguradoras de terceros países”.

120

b) Los movimientos de salida de las entidades aseguradoras españolas al Reino Unido, pasarán de expandir su actividad al territorio de la UE, beneficiándose de las condiciones de la actividad de las entidades aseguradoras y reaseguradoras españolas en régimen de derecho de establecimiento y libre prestación de servicios en la Unión Europea establecido en la Sección 4ª del Capítulo I del Título II, arts.46 a 49 de la LOSSEAR y en la Sección 2ª del Capítulo I del Título II, arts.25 a 29 del ROSSEAR; a desarrollar su actividad en un tercer país extracomunitario conforme al régimen de la actividad de las entidades aseguradoras y reaseguradoras españolas en terceros países establecido en la Sección 5ª del Capítulo I del Título II, art.50 de la LOSSEAR. Este último precepto regula la creación de entidades y otras operaciones en terceros países diciendo que la creación por entidades aseguradoras o reaseguradoras españolas de sociedades dominadas extranjeras, la adquisición de la condición de dominante en sociedades extranjeras, el establecimiento de sucursales y, en su caso, la actividad en régimen de libre prestación de servicios en países no miembros de la Unión Europea exigirá comunicación a la DGSFP con un mes de antelación quien podrá acordar motivadamente la prohibición de dichas actividades o establecer condiciones para su realización, cuando aquellas perjudiquen la situación financiera y de solvencia de la entidad.

Por último conviene recordar también que El BREXIT tendrá una influencia especial sobre la actividad transfronteriza de los fondos de pensiones de empleo porque los fondos de pensiones británicos perderán el pasaporte comunitario para operar en la UE y los fondos españoles también lo perderán para operar en el RU.



5. CONCLUSIONES

Primera: El impacto final del BREXIT en los mercados financieros europeos y, especialmente, en el español dependerá de los términos del acuerdo de retirada del RU de la UE conforme al art.50 del Tratado de la UE.

Segunda: Un primer aspecto común al impacto del BREXIT en los tres sectores – bancario, bursátil y asegurador- del mercado financiero europeo consiste en la pérdida recíproca de los beneficios del pasaporte comunitario por parte de los intermediarios financieros británicos en el territorio de la UE y por parte de los intermediarios financieros de los Estados miembros de la UE –y, por lo tanto, de los españoles- en el territorio del RU.

Tercera: Un segundo aspecto común al impacto del BREXIT consiste en la desintegración parcial –por la separación de las autoridades supervisoras respectivas del RU- del Sistema Europeo de Supervisión Financiera y en la “mudanza forzosa” de la Autoridad Bancaria Europea que deberá abandonar su sede de Londres.

121

Cuarta: El BREXIT producirá dos tipos de efectos directos en el mercado bancario: los económicos y los regulatorios que afectan a la actuación en España de los bancos británicos y la actuación en el RU de los bancos españoles y a la supervisión de las sucursales de los bancos británicos que operen en España.

Quinta: El BREXIT producirá, en el mercado de valores europeo, el efecto directo de la pérdida por la City de Londres de su condición de mercado secundario de valores comunitario, con la consiguiente necesidad de lograr su homologación -tras pasar el test de equivalencia- si quiere seguir siendo un mercado de destino aceptable para las inversiones reguladas de las entidades de la UE.

Sexta: El BREXIT producirá, en el mercado de valores español, los efectos directos propios sobre los movimientos de salida de las empresas de servicios de inversión españolas al RU y de entrada de las empresas de inversión británicas en España.

Séptima: El BREXIT producirá dos tipos de efectos directos en el mercado de seguros: los efectos económicos sobre la cartera de inversiones de las entidades aseguradoras y los efectos regulatorios sobre las modificaciones estructurales de las entidades aseguradoras y sobre la actividad de las entidades aseguradoras españolas que operan –o quieran operar- en el RU y sobre las entidades aseguradoras británicas que operan –o quieran operar- en España.

BIBLIOGRAFÍA

BUIL ALDANA, I. y VALENCIA GARCÍA, F. (2016), El Brexit y sus consecuencias jurídicas en el ámbito de las reestructuraciones e insolvencias: una primera aproximación, *Diario La Ley*, 8821, Sección Tribuna.

ERNST & YOUNG (2017), *Brexit: impacto y efectos inminentes*.

FREIXES, T. (2016), El Brexit y sus implicaciones, *Diario La Ley*, 8791.

MANGAS MARTÍN, A. (2016), Reino Unido vota abandonar la Unión Europea: un desastre histórico, *Diario La Ley*, 8790, Sección Opinión.

MUELAS GARCÍA, P. (2016), Brexit en el sector asegurador: la tormenta perfecta, *Boletín de Seguros Gómez-Acebo & Pombo*, 6 (2016).

PEREIRA MENAUT, A-C. (2016), Para entender el Brexit, *Diario La Ley*, 8812, Sección Tribuna.

122

SÁNCHEZ SANTIAGO, J. (2016), Las incertidumbres del Brexit, *Boletín informativo de SEAIDA*, 173.

TAPIA HERMIDA, A.J. (2016), Brexit y mercados financieros. El primer impacto regulatorio, *La Ley Mercantil*, 27, Sección banca y seguros.

Id. (2016), El BREXIT y los mercados financieros: las mil caras de un fenómeno difícil de explicar, *El Notario del Siglo XXI*, 69, 6 y ss.

Id. (2016), Efectos del BREXIT en el mercado bancario y en el mercado de valores, *RDBB*, 143, 316 y ss.

Id. (2016), ¿Quo vadis, Reino Unido? El BREXIT y los mercados financieros, *blog de ¿Hay Derecho?*.

Id. y SIGNES DE MESA, J.I. (2016), El BREXIT y el mercado financiero de la Unión Europea: un análisis sobre su impacto en el ámbito de la regulación y de la supervisión, *Revista Aranzadi Unión Europea*, 12, 93-112

DE YTURRIAGA BARBERÁN, J.A. (2017), La larga marcha de Gran Bretaña hacia ninguna parte, *La Ley Unión Europea*, 47.

Id. (2017), Divorcio a la inglesa: el comienzo del fin del Brexit, *Diario La Ley*, 8952, Sección Tribuna.



ENLACES DE INTERÉS

Entradas del blog de Alberto J. Tapia (ajtapia.com) sobre el Brexit:

27.06.2016, Brexit y seguro: Consecuencias indeseables en tiempos revueltos.

29.06.2016, Brexit y banca: Su impacto en el mercado bancario europeo y sus consecuencias regulatorias en España.

01.07.2016, Brexit y bolsa: ¿"Quo vadis", City? ¿De Londres a Frankfurt? Consecuencias regulatorias en España.

21.07.2016, ¿Una nueva crisis bancaria europea? El Brexit, el rescate de la banca italiana y la compatibilidad de las ayudas estatales con la competencia en el mercado bancario europeo.

01.08.2016, Tres señales –aparentemente- contradictorias sobre la solvencia de la banca española y un resultado final tranquilizador.

25.08.2016, La "refundación" de la UE y las consecuencias negativas del BREXIT para la economía británica.

123

10.11.2016: El Brexit como enfermedad crónica del sistema financiero europeo.

23.12.2016: La CNMV y el Gobierno español quieren aprovechar la diáspora de firmas de inversión en La City causada por el Brexit.

09.02.2017: El Brexit ataca de nuevo: sus "doce mandamientos" (el Libro Blanco del Gobierno británico) y los efectos directos en España (los documentos de la CNMV de 6 de febrero de 2017).

24.04.2017: Brexit. el rayo que no cesa. acuerdo de colaboración entre la CNMV y el Banco de España de 8 de marzo de 2017.

03.05.2017: Brexit: Orientaciones del Consejo Europeo de 29 de abril de 2017 consecutivas a la notificación del Reino Unido en virtud del artículo 50 del TUE.

25.05.2017: Brexit: Directrices de 22 de mayo de 2017 del Consejo de la UE para la negociación del acuerdo de retirada del Reino Unido.

REFERENCIAS

¹ Este artículo se basa en la Conferencia pronunciada por su autor, el 3 de mayo de 2017, en el Salón de Grados de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UCM, como 5ª Sesión del Ciclo de Conferencias de la Facultad- Curso 2016-2017.

