



9. EL IMPACTO DEL *BREXIT* EN EL SISTEMA BANCARIO EUROPEO

FRANCISCO URÍA

Socio responsable de Sector Financiero en KPMG-EMA y socio principal de KPMG Abogados

9.1. RESUMEN

El 29 de marzo de 2019 se cumplirán dos años desde la notificación formal de la intención del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. En el momento de concluir este trabajo, ambas partes han sido capaces de alcanzar un primer acuerdo político sobre las condiciones de salida del Reino Unido, su futura relación con la Unión Europea y la existencia y duración de un eventual período transitorio, todo ello plasmado en un primer borrador del acuerdo aprobado en el Consejo Europeo del pasado 25 de noviembre de 2018, al que acompaña una declaración política¹. No obstante, el acuerdo debe ser ratificado por el Parlamento británico (lo que a día de hoy no parece garantizado), el Parlamento europeo (lo que sí parece probable) y el Consejo Europeo (lo que igualmente parece factible), con lo que resta una considerable incertidumbre sobre si finalmente existirá un acuerdo antes del 29 de marzo de 2019.

De producirse finalmente un acuerdo formal entre ambas partes, las autoridades competentes y las entidades afectadas, a ambos lados del Canal, dispondrían de un cierto período de tiempo (al menos, hasta el 31 de diciembre de 2020) para adaptarse y prepararse para la nueva situación. A partir del término de ese período transitorio, el Reino

¹ Los acuerdos se alcanzaron en una reunión extraordinaria del Consejo Europeo celebrada el 25 de noviembre de 2018. El texto del acuerdo fue publicado el 14 de noviembre de 2018 con la referencia TF50 (2018) 55- Commission to EU27.



Unido pasará a ser, a todos los efectos, un Estado Tercero frente a la Unión Europea y su sector financiero, tan importante en el propio Reino Unido como en el conjunto de la Unión, se verá sin duda afectado como consecuencia de este relevante cambio de su estatuto jurídico. Este trabajo trata de describir los escenarios alternativos que podrían producirse y las respectivas consecuencias de cada uno de ellos.

9.1.2. ABSTRACT

Next March 29 two years will have elapsed since the formal notification of the intention of the United Kingdom of leaving the European Union. Both parties have been able to reach a first political Withdrawal Agreement of exit of the United Kingdom, its future relation with the European Union and the existence and duration of an eventual transitory period set out in a first draft agreement passed by the European Council last November 25th 2018, accompanied by a political declaration. Nevertheless, the agreement should be submitted to the final ratification by the UK Parliament, the EU Parliament and the European Council and there is still a relevant uncertainty on the possibility of reaching a final and formal agreement before March 29th. If this is finally the case (as I hope) the competent authorities and the affected entities, on both sides of the Channel, would have a certain period of time (at least, until December 31, 2020) to adapt and to be prepared for the new situation. From the term (end) of this transitory period, the United Kingdom will happen to be considered, to all the effects, a Third State from the European Union and its financial sector, as important in the UK as in the whole European Union, would be doubtless affected as a consequence of this major change in its legal status. This paper is aimed to describe the alternative scenarios that may take place and the respective consequences derived from them.

9.2. ADVERTENCIA PREVIA

Este artículo se ha terminado (y entregado) el 10 de diciembre de 2018, una vez que se ha alcanzado un acuerdo político sobre las condiciones de retirada del Reino Unido de la Unión Europea², pero estando todavía pendientes las decisivas votaciones que habrán de producirse en las próximas semanas en el Parlamento británico (la más incierta de todas), el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo (algo menos inciertas en ambos casos). Debe dejarse constancia, igualmente, de que al margen de la votación sobre el acuerdo, el Parlamento británico debe pronunciarse sobre un extremo igualmente relevante (incluso a los fines de este trabajo) como es la aprobación de la ley interna que, entre otros contenidos, convertirá al acervo europeo en ley nacional británica.

² Los elementos fundamentales del acuerdo pueden consultarse en la «Political Declaration Setting Out the Framework for the Future Relationship Between the European Union and the United Kingdom».



El acuerdo alcanzado se ha plasmado en un documento complejo (585 páginas) que se refiere a un importante conjunto de cuestiones entre las que se encuentran las que han sido más controvertidas durante la negociación como lo relativo al régimen aplicable en la frontera entre Irlanda del Norte y la República de Irlanda y entre la propia Irlanda del Norte y el Reino Unido, o, como cuestión de última hora, muy sensible para nosotros, el acuerdo relativo a Gibraltar.

En consecuencia, el contenido de este trabajo responde al nivel de información disponible en el momento de su culminación, con lo que existe el riesgo de que los acontecimientos posteriores puedan afectar en alguna medida a las reflexiones realizadas.

El objeto fundamental de este trabajo es el de reflexionar acerca de las consecuencias del Brexit sobre las entidades financieras del Reino Unido, la Unión Europea y de países terceros, tanto en el marco de un Acuerdo que rija las condiciones de salida del Reino Unido como en el supuesto hipotético de que ese Acuerdo no llegue a formalizarse finalmente.

A pesar de la importancia de los temas comprendidos en la negociación entre el Reino Unido y la Unión Europea, y aun siendo consciente de su importancia y de las interrelaciones existentes entre unas y otras cuestiones (como por ejemplo todo lo que tiene que ver con los derechos de los ciudadanos y los trabajadores europeos que residen en el Reino Unido), este trabajo se limitará a analizar las cuestiones y consecuencias relacionadas o derivadas del Brexit que tengan un impacto directo y principal sobre las entidades financieras en Europa, en el Reino Unido y en Estados terceros.

9.3. ANTECEDENTES

El Reino Unido se incorporó a la (entonces) Comunidad Económica Europea en 1973, una vez firmado el Tratado de Adhesión a la Comunidad el 22 de enero de 1972. En el Reino Unido, el instrumento jurídico para la adhesión fue la llamada «European Communities Act» de 1972.

El proceso de adhesión no fue en absoluto sencillo. En una historia que no siempre se recuerda, aunque en el Reino Unido sí suele tenerse presente, el Reino Unido intentó su incorporación a la Comunidad en dos ocasiones previas, en 1963 y 1967, siendo rechazado en ambas ocasiones como consecuencia, fundamentalmente, de la posición francesa.

En un primer momento, la incorporación a la Comunidad Económica Europea fue popular, como demuestra el hecho de que en el referéndum celebrado en 1975 el 67 por ciento de los británicos votaron a favor de la permanencia en la Comunidad.

Las relaciones entre ambas partes cambiaron a partir de la llegada al poder del Gobierno conservador liderado por Margaret Thatcher que, después de largas negociaciones, logró el llamado «cheque británico», una devolución o reembolso que recibe anualmente el Reino Unido como compensación a su menor utilización de las ayudas agrícolas europeas.

El Reino Unido permanecía en la que ya era la Unión Europea pero con un régimen jurídico singular.



El siguiente hito en esta historia de alejamiento progresivo se encuentra en la decisión británica de no participar en el proyecto de integración más ambicioso de la Unión Europea: el establecimiento del euro, previamente anunciada con la inclusión de una cláusula en el Tratado de Maastricht de 1992, en cuya virtud vieron reconocido expresamente su derecho a no participar en la denominada «Tercera Fase de la Unión Europea».

A partir de ese momento se produjo un momento de relativo apaciguamiento de las relaciones, fundamentalmente bajo gobiernos laboristas, y en el año 2008 se produjo, sin mayores dificultades, la ratificación por el Reino Unido del Tratado de Lisboa. No obstante, cabe registrar que en abril de 2004 el Primer Ministro Blair anunció su intención de someter a referéndum la Constitución Europea, aunque finalmente no llegó a materializar dicha intención.

No obstante, con el cambio de signo del gobierno británico y la vuelta a gobiernos conservadores, ya desde 2010 comenzó un nuevo período de dificultades en la relación, coincidente, por otra parte, con los graves efectos de la crisis financiera internacional comenzada en el verano de 2007 y recrudecida en el otoño de 2008.

El 23 de enero de 2013 el entonces Primer Ministro, David Cameron, anunció la convocatoria de un referéndum sobre la permanencia en la Unión Europea para el caso de que el Partido Conservador lograra la victoria en 2015, como efectivamente ocurrió.

El 20 de febrero de 2016 se produjo el anuncio formal de que el referéndum se llevaría a cabo el 23 de junio de 2016, una vez alcanzado un acuerdo con la Comisión Europea sobre las reformas a introducir en la Unión para facilitar la permanencia del Reino Unido.

A pesar del referido acuerdo, el 23 de junio de 2016 los británicos votaron mayoritariamente por abandonar la Unión Europea, provocando la casi inmediata dimisión del Primer Ministro británico que pasó a ser sustituido por la actual Primera Ministra, Theresa May. La decisión adoptada en el Referéndum fue posteriormente ratificada por sendas votaciones realizadas en ambas Cámaras en la forma de la «European Union (Withdrawal) Act» de 2018. La decisión tuvo la sanción real y se convirtió en Ley formal del Parlamento Británico el 16 de marzo de 2018.

En marzo de 2017 el Gobierno Británico formalizó la llamada «declaración del artículo 50 del Tratado» a través de una carta de notificación de fecha 29 de marzo de 2017 firmada por la Primera Ministra Británica y dirigida al Presidente del Consejo Europeo, el señor Tusk, en la que se decía textualmente que «I hereby notify the European Council in accordance with Article 50(2) of the Treaty on European Union of the United Kingdom's intention to withdraw from the European Union». También se efectuaba la misma notificación en relación con la Comunidad Económica del Carbón y del Acero y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (EURATOM).

El referido artículo 50 dispone lo siguiente:

- 1) Todo Estado miembro podrá decidir, de conformidad con sus normas constitucionales, retirarse de la Unión.



- 2) El Estado miembro que decida retirarse notificará su intención al Consejo Europeo. A la luz de las orientaciones del Consejo Europeo, la Unión negociará y celebrará con ese Estado un acuerdo que establecerá la forma de su retirada, teniendo en cuenta el marco de sus relaciones futuras con la Unión. Este acuerdo se negociará con arreglo al apartado 3 del artículo 218 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea. El Consejo lo celebrará en nombre de la Unión por mayoría cualificada, previa aprobación del Parlamento Europeo.
- 3) Los Tratados dejarán de aplicarse al Estado de que se trate a partir de la fecha de entrada en vigor del acuerdo de retirada o, en su defecto, a los dos años de la notificación a que se refiere el apartado 2, salvo si el Consejo Europeo, de acuerdo con dicho Estado, decide por unanimidad prorrogar dicho plazo.
- 4) A efectos de los apartados 2 y 3, el miembro del Consejo Europeo y del Consejo que represente al Estado miembro que se retire no participará ni en las deliberaciones ni en las decisiones del Consejo Europeo o del Consejo que le afecten. La mayoría cualificada se definirá de conformidad con la letra b) del apartado 3 del artículo 238 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.
- 5) Si el Estado miembro que se ha retirado de la Unión solicita de nuevo la adhesión, su solicitud se someterá al procedimiento establecido en el artículo 49».

El Consejo Europeo publicó una guía (orientaciones, en la traducción oficial en español) sobre las negociaciones del Brexit en el marco del artículo 50 el 29 de abril de 2017. En ese documento se establecieron algunos principios para la negociación como el de la autonomía de la Unión en sus decisiones así como el rol del Tribunal de Justicia, el principio de indivisibilidad de las cuatro libertades fundamentales, la transparencia en las conversaciones, el carácter de «paquete» de la negociación (nada se entenderá acordado hasta que todo esté acordado) y que no habría negociaciones bilaterales entre los Estados Miembros y el Reino Unido sino solamente una negociación única que sería llevada a cabo por el equipo dirigido por el excomisionario europeo Michel Barnier.

Posteriormente, el 19 de junio de 2017, ambas partes publicaron un documento de Términos de Referencia para las negociaciones para la aplicación del artículo 50 del Tratado.

En el tiempo transcurrido, el Consejo Europeo ha celebrado varias reuniones en que ha realizado un seguimiento de la cuestión, publicando varios documentos de conclusiones y guías en fecha (hasta el momento), de 20 de octubre de 2017, 15 de diciembre de 2017, 23 de marzo de 2018 y 29 de junio de 2018.

Como hemos señalado anteriormente, el pasado 25 de noviembre se alcanzó un primer Acuerdo (Withdrawal Agreement) entre la Unión Europea y el Reino Unido sobre las condiciones que gobernarán el abandono de la Unión por parte de este último, el régimen aplicable durante el período transitorio que se abrirá hasta el 31 de diciembre de 2020 y la situación definitiva que se abrirá una vez que la declaración del artículo 50 produzca todos sus efectos.



9.4. OPCIONES DE RELACIÓN FUTURA ENTRE EL REINO UNIDO Y LA UNIÓN EUROPEA

A priori, las opciones más extremas de relación entre la Unión Europea y el Reino Unido serían, por un lado, el mantenimiento de la situación actual en la que el Reino Unido es un miembro de pleno derecho de la Unión Europea, y, por otro, su salida de la Unión Europea sin que se produjera ningún tipo de acuerdo que diferenciase su situación de la de cualquier otro Estado tercero, ajeno a la Unión, y que, por tanto, no se hubiera ratificado ningún tipo de Acuerdo de Asociación con la Unión Europea.

La primera opción debe ser descartada a día de hoy. El Reino Unido ha adoptado una decisión democráticamente irreprochable que debe ser respetada y, por tanto, suceda lo que suceda, no parece existir otro escenario que su salida de la Unión Europea a 29 de marzo de 2019. La voluntad del Reino Unido de abandonar su condición de Estado miembro de la Unión Europea es inequívoca, parece, al menos por el momento, irrevocable y la posibilidad que algunas veces se comenta en determinados medios de comunicación (aunque jurídicamente sea según ha establecido recientemente el Tribunal de Justicia de la Unión Europea) o círculos respecto de una reconsideración de la decisión, o de la convocatoria a corto plazo de un nuevo referéndum carecen hasta el momento de fundamento, sin perjuicio de que la situación pueda cambiar más adelante probablemente después de la celebración de unas nuevas elecciones generales.

La segunda opción, la de que esa salida se produzca sin un Acuerdo aunque no sea deseada por ninguna de las partes, especialmente después de los acuerdos alcanzados el 25 de noviembre a que nos hemos referido anteriormente, mientras el Acuerdo no sea formalmente ratificado, no puede descartarse. Por este motivo, las autoridades (y en particular los supervisores financieros competentes a ambos lados del Canal) continúan exhortando a las entidades a estar preparadas, mediante la elaboración de planes de contingencia, tanto para un escenario de Acuerdo como para el de la inexistencia de un Acuerdo.

No se trata de un evento teórico. A juicio de todos los analistas políticos existe un riesgo real de que el eventual Acuerdo no sea finalmente ratificado por el Parlamento británico, dada la situación de los grupos parlamentarios británicos, y singularmente del partido que sustenta al Gobierno.

Obviamente, el Acuerdo provisionalmente alcanzado no satisface a nadie pero la realidad es que una vez activada la declaración del artículo 50 la capacidad de negociación de ambas partes era realmente limitada. No obstante, la gravedad de las consecuencias de una separación sin Acuerdo sería tan grande que me atrevo a confiar en que la ratificación se produzca finalmente aunque, a día de hoy (10 de diciembre) esto sea más una formulación de buenos deseos que una convicción.

En todo caso, y como analizaremos en este trabajo, ambas partes han mostrado reiteradamente su voluntad de alcanzar un acuerdo que se refiera no sólo a las condiciones (y efectos) del abandono de la Unión Europea por parte del Reino Unido sino también



al futuro vínculo existente entre una y otro, dentro de una voluntad de ambas partes de amistad y cooperación. Así se ha plasmado en la declaración política que ha acompañado al Acuerdo alcanzado el 25 de noviembre.

No obstante, y sin perjuicio de lo anterior, es también claro que la decisión adoptada por el Reino Unido no fue sólo la de abandonar la Unión Europea sino también, y no en menor medida, dejar de aplicar algunas de sus cuatro libertades fundamentales. Entendiendo, desde la propia notificación del artículo 50 realizada por el Reino Unido, que no era posible mantener algunas de esas libertades y limitar otras (la estrategia conocida como *cherry picking*), la posición anteriormente expuesta conduce a que el Reino Unido no pueda tampoco ser parte de la Unión Europea o acceder al mercado interior como lo hacen los Estados miembros o los Estados que, como los pertenecientes a la EFTA y por tanto al Espacio Económico Europea, han optado por garantizar la aplicación efectiva de las cuatro libertades fundamentales para acceder al mercado interior de productos y servicios.

A la vista de lo anterior, la negociación entre ambas partes debía conducir a una situación en la que el Reino Unido tendría la condición formal y exclusiva de «Estado tercero», sin acceso a la Unión Aduanera o el Mercado interior y que, en lo referente a los servicios financieros, estaría sujeto al régimen de equivalencia, para acceder a los beneficios que contempla la regulación financiera europea para las entidades que se encuentran en dicha situación que implica, básicamente, la sustancial similitud (no identidad total) entre la regulación financiera de la Unión Europea y la del Estado miembro de procedencia de la entidad financiera de la que se trate.

Así se ha plasmado en los Acuerdos alcanzados de modo que, en relación a los servicios financieros, se ha declarado expresamente que «Noting that both Parties have equivalence frameworks in place that allow them to declare a third country's regulatory and supervisory regimes equivalent for relevant purposes, the Parties should start assessing equivalence with respect to each other under these frameworks as soon as possible after the United Kingdom's withdrawal from the Union, endeavouring to conclude these assessments before the end of June 2020. The parties will keep their respective equivalence frameworks under review»³.

El acuerdo final no podía alterar sustancialmente ese escenario predefinido como consecuencia de las decisiones ya adoptadas por ambas partes. Las relaciones entre la Unión Europea y los terceros Estados se dividen entre aquellos casos en que estos aceptan las cuatro libertades fundamentales y adaptan su ordenamiento jurídico a la regulación europea para garantizar su efectividad (como sucede en el caso de los Estados que forman parte del Espacio Económico Europeo), y aquellos Estados que, al no aceptarlas o implementarlas, no tienen acceso al mercado interior. Esto incide directamente en la cuestión fundamental del pasaporte de las entidades financieras.

³ Parágrafo 38 de la de la declaración política estableciendo el marco de la futura relación entre la Unión Europea y el Reino Unido.



En las últimas semanas ha aparecido una nueva posibilidad política, como es la de que los efectos de la declaración del artículo 50 pudieran posponerse de modo que el Reino Unido prolongaría durante algún tiempo su pertenencia a la Unión Europea lo que, de producirse, obviamente afectaría a cuanto aquí se expone, posponiendo los efectos jurídicos derivados de dicha declaración.

9.5. CALENDARIO DE IMPLEMENTACIÓN. EL PERÍODO TRANSITORIO

Si existe un Acuerdo sobre las condiciones de salida del Reino Unido (y sólo en este caso), los efectos jurídicos del *Brexit* se pospondrán hasta el 1 de enero de 2021, dando así a las empresas y entidades un plazo adicional para su adaptación a las nuevas circunstancias.

Este período ha venido a denominarse, por ambas partes negociadoras, «período de implementación» e irá, consecuentemente, desde el 29 de marzo de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2020. Sería el período en que las autoridades y las empresas tendrían tiempo para prepararse para la plenitud de los efectos derivados del abandono de la Unión Europea por parte del Reino Unido.

En el período de implementación o período transitorio, el Reino Unido continuaría aplicando el derecho europeo en cuya formación no podría, sin embargo, tener influencia alguna.

Como contrapartida al mantenimiento de la regulación europea (y, en consecuencia, de las cuatro libertades fundamentales) se mantendría la situación jurídica actual de modo que las empresas británicas mantendrían su acceso actual al mercado interior europeo, las empresas prestadoras de servicios de inversión podrían continuar accediendo al mercado europeo a través del pasaporte y otras figuras reguladas y, por el contrario, tanto las empresas como los prestadores de servicios financieros de la Unión Europea mantendrían su presencia y/o acceso actual al mercado británico sin necesidad de cumplir ningún requisito adicional.

Sin embargo, el período de implementación o período transitorio no es una consecuencia automática del cumplimiento del plazo de dos años desde la notificación de la intención del Reino Unido de abandonar la Unión Europea. Así como dicho abandono (la salida de la Unión Europea y la conversión en su Tercer Estado) sí es automática, la existencia del período transitorio depende de la existencia de un acuerdo finalmente ratificado y eficaz entre el Reino Unido y la Unión Europea.

Si bien en algunos momentos de la negociación surgió la posibilidad, finalmente no materializada, de que el período transitorio pueda alargarse en alguna medida (un año adicional) para facilitar la adaptación de empresas y particulares a la nueva situación, esta posibilidad no ha llegado a plasmarse en el Acuerdo alcanzado con lo que la fecha final del período transitorio continúa siendo el 31 de diciembre de 2020.

No obstante, es relevante indicar que aunque muchas de las cosas seguirán como hasta ahora existen otras que cambiarán como consecuencia directa de la salida por parte del Reino Unido.



Por ejemplo, y en la línea indicada, aunque el Reino Unido habrá de aplicar la regulación europea, y estará sometido, entre otras, a las decisiones del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, habrá dejado de ser un Estado miembro y, en consecuencia, no podrá formar parte de sus instituciones ni influir en las decisiones de la Unión Europea (de acuerdo al aludido principio de autonomía de la Unión Europea).

La existencia de este período transitorio que dará algún tiempo a administraciones y empresas a adaptarse a la nueva situación es una de las mayores ventajas (y por lo tanto incentivos) para la existencia de un Acuerdo entre ambas partes, y atemperaría las consecuencias iniciales del *Brexit* si bien no alteraría en grado alguno los efectos a largo plazo derivados de la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea que serían particularmente importantes para el sector financiero británico, como veremos a continuación.

9.6. LA SITUACIÓN ACTUAL DEL SECTOR FINANCIERO BRITÁNICO. SU IMPORTANCIA

El sector financiero británico ha sido, hasta el momento, parte del sector financiero europeo con pleno derecho a operar en el mercado interior europeo y beneficiarse de los derechos de establecimiento y, específicamente, del denominado «pasaporte», un derecho reconocido de forma fragmentada (para distintas actividades financieras) en la regulación europea y que implica que una entidad financiera puede realizar su actividad en el territorio de otro Estado miembro sin necesidad de disponer de una autorización del supervisor local (*Host*) y sobre la base de la que ya hubiera obtenido de su supervisor de origen (*Home*).

El sector financiero británico forma parte esencial de la economía del Reino Unido, contribuyendo en un porcentaje relevante a su producto interior bruto. En contra de lo que suele pensarse, y de acuerdo con datos publicados por el Gobierno británico⁴, no se trata solamente de la ciudad de Londres. De hecho, dos tercios de los profesionales del sector financiero en el Reino Unido se sitúan fuera del área londinense. De acuerdo con datos correspondientes al año 2015⁵, los beneficios del sector financiero ascendieron a 63 mil millones de libras, más que la suma de los de Estados Unidos, Suiza y Luxemburgo.

Otros datos relevantes, también referidos al año 2015, son que el Reino Unido lideraba las exportaciones de servicios financieros con 97.000 millones de libras, de nuevo más del doble de la cifra equivalente del sector financiero norteamericano.

El Reino Unido tiene el tercer centro financiero más grande del mundo con más de doscientos cincuenta bancos extranjeros domiciliados en Londres y el diecisiete por ciento de los préstamos concedidos por bancos internacionales se realizaron en el Reino Unido.

⁴ *Brexit White Paper*. Febrero de 2017.

⁵ *Key Facts about the UK as an international financial centre 2016*. 1 de noviembre de 2016. Publicado por La City de Londres.



Todos estos datos, entre muchos otros, ilustran la importancia que cualquier efecto derivado del *Brexit* que afectase al sector financiero británico tendría para el conjunto de la economía del Reino Unido. Como hemos indicado, esos efectos serían sustancialmente más graves de no ratificarse finalmente los Acuerdos alcanzados el 25 de noviembre.

9.7. ESCENARIOS FUTUROS *POST-BREXIT*. ANÁLISIS DE LAS ALTERNATIVAS

Una vez que se cumplan los plazos para el *Brexit*, las situaciones que pueden producirse son muy distintas:

- a) Si no existiera un acuerdo formalizado antes del final del plazo (29 de marzo de 2019), no existiría, como hemos anticipado, un período transitorio y los Tratados de la Unión dejarían de aplicársele al Reino Unido que quedaría convertido en un Estado tercero. En ese caso las entidades financieras británicas pasarían a ser las de un Estado no miembro de la Unión Europea, ni del Espacio Económico Europeo, por lo que carecerían de pasaporte y para desarrollar su actividad en la Unión Europea necesitarían obtener autorización del Estado de destino a través del procedimiento de equivalencia⁶.

En este punto es relevante poner de manifiesto que las propuestas iniciales del Reino Unido contemplaban la pretensión de lograr un régimen alternativo al de equivalencia, el llamado procedimiento de «reconocimiento mutuo», de facto equivalente al régimen de pasaporte.

Esta pretensión fue frontalmente rechazada por los negociadores de la Unión Europea, de modo que el Reino Unido quedará sometido al mismo régimen que otros Terceros Estados, el régimen de equivalencia, básicamente un procedimiento que se desarrolla de forma individual para cada entidad, en el que las autoridades de supervisión competentes comprueban la similitud/equivalencia de la regulación aplicable a la entidad (británica, en este caso) con las normas vigentes en la Unión Europea y, de efectuar un juicio favorable, se reconocerían determinadas exenciones y facilidades que permitirían el desarrollo de la actividad en el territorio de la Unión Europea con un coste menor.

Es relevante entender las grandes diferencias existentes entre el régimen actual de pasaporte y el nuevo régimen de equivalencia al que, una vez superado el período transitorio en caso de acuerdo, quedaría abocado el sector financiero británico.

El régimen de pasaporte permite a las entidades de crédito, las aseguradoras o las empresas de servicios de inversión desarrollar su actividad en otros Estados

⁶ Así se ha declarado expresamente por la Comisión Europea en el documento «Withdrawal of the United Kingdom and EU rules in the field of banking and finance, Directorate-General for Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union (European Commission), february 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/180208-notice-stakeholders-withdrawal-uk-banking-and-finance_en



de la Unión Europea sin necesidad de obtener una nueva autorización administrativa y sometiéndose a la misma regulación de origen, de modo que el cumplimiento de relevantes requerimientos regulatorios en materia de capital o liquidez puede producirse a nivel de grupo consolidado en función de los recursos disponibles en la entidad principal.

Por el contrario, el régimen de equivalencia es un régimen fragmentado, de efectos realmente limitados y que no libera a la entidad de la necesidad de obtener una autorización administrativa condicionada al cumplimiento de relevantes requisitos en el lugar de destino.

Obviamente, las entidades del Reino Unido no deberían tener problemas para acceder al reconocimiento de la equivalencia en un momento inicial puesto que la regulación británica estará adaptada a la regulación europea (de hecho, en buena parte, sería trasposición de normas europeas), tal y como se ha plasmado en la declaración política que se ha reproducido anteriormente. Sin embargo, una vez que el Reino Unido abandone la Unión Europea, el mantenimiento de la situación de equivalencia exigirá la coordinación de la agenda regulatoria del Reino Unido con la europea de un modo que seguramente no parecería el más coherente con todas las ideas que fundamentaron el voto a favor del *Brexit* (entre ellas, y fundamentalmente, el deseo de recuperar la soberanía plena y la capacidad de decidir).

Es comprensible el intento del Reino Unido de mantener un régimen análogo al del pasaporte una vez superado el período transitorio pero en esto la Unión Europea se ha mostrado inflexible, seguramente con buenas razones, entendiéndose que una cosa es pertenecer a la Unión Europea o estar integrado en el Espacio Económico Europeo (lo que implicaría acatar las cuatro libertades fundamentales) y otra no estarlo.

Las entidades de la Unión Europea que fueran parte de grupos financieros británicos gozarían, en tanto que entidades de la Unión Europea, de los derechos (y lógicamente estarían sujetas a las obligaciones) que el ordenamiento europeo les atribuye, incluida la posibilidad de ejercitar su actividad en otros Estados europeos a través de la figura del pasaporte.

Las entidades europeas que tengan actividad en suelo británico no podrían beneficiarse del pasaporte como tal, al ser el Reino Unido un Estado tercero, si bien las autoridades británicas han establecido un procedimiento que facilita la continuidad de sus actividades en una situación similar a la actual. Concretamente, la Autoridad de Conducta Británica (FCA) ha establecido algunas modificaciones temporales al régimen propio de los Terceros Estados⁷.

Las entidades procedentes de terceros Estados con presencia y actividad en el Reino Unido tendrían en lo sucesivo una relación exclusiva con las autoridades

⁷ «Temporary transitional arrangements in relation to certain prudential requirements for solo regulated firms in respect of EU originated exposures» tal como se refiere al régimen transitorio la FCA en su «baseline approach».



de supervisión de ese país. Cualquiera que fuese la autorización que hubiesen obtenido para desarrollar su actividad, limitaría sus efectos al territorio del Reino Unido.

Aunque han declarado de forma expresa que consideran improbable e indeseada (por ambas partes) la situación de un «no Acuerdo», las autoridades supervisoras británicas han tratado de reducir la inseguridad jurídica en que podría situarse el sector financiero británico dictando distintas comunicaciones con las que pretenden anticipar y aclarar cuál sería la situación existente⁸.

A tal fin, se han adoptado las previsiones legislativas necesarias para garantizar la vigencia (como legislación interna) de las normas vigentes y aplicables en Europa al sector financiero, y se han delegado a los reguladores y supervisores nacionales las competencias necesarias para poder realizar los ajustes necesarios en la normativa delegada y los estándares técnicos vinculantes, para asegurar la exacta continuidad de la normativa vigente una vez superado el plazo para que la notificación del Brexit produzca sus primeros efectos jurídicos⁹.

- b) Si existiera un acuerdo antes del final del plazo, lógicamente se aplicarían los términos del mismo. No obstante, puesto que el Reino Unido ha renunciado anticipadamente al mercado interior al no estar dispuesta a implementar las libertades fundamentales, la situación que se desprende del Acuerdo provisional que se ha adoptado no será demasiado distinta de la comentada en la letra anterior una vez concluido el período transitorio el 31 de diciembre de 2020.

Sin embargo, mientras durase el período transitorio (en principio, hasta el treinta y uno de diciembre de 2020) la situación seguiría siendo equivalente a la actual, de modo que las entidades británicas mantendrían el régimen de pasaporte, desarrollando su actividad bajo la vigencia de una regulación financiera común, si bien para ello necesitarán obtener una autorización temporal.

Lo mismo puede decirse respecto de las entidades de la Unión Europea que desarrollan su actividad en el Reino Unido.

La situación de las entidades de terceros Estados no cambiaría durante el período transitorio.

⁸ Un ejemplo puede encontrarse en el documento publicado por el tesoro británico y que puede consultarse en su página web (https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/720298/HM_Treasury_s_approach_to_financial_services_legislation_under_the_European_Union_Withdrawal_Act.pdf).

⁹ Uno de los problemas prácticos a resolver ha sido la sustitución a las referencias de organismos y autoridades de la Unión Europea, como las autoridades de supervisión (EBA, ESMA y EIO-PA) por sus equivalentes británicos, disposiciones innecesarias como todas las que se referirían a las relaciones entre las autoridades de los Estados Miembros o las que hayan devenido inaplicables como todas las que se refirieran a los efectos directos y automáticos de determinados actos o decisiones de las autoridades europeas sobre el sector financiero en el Reino Unido.



- c) En todo caso, las instituciones de la Unión Europea domiciliadas en el Reino Unido deben abandonar su territorio antes del 30 de marzo de 2019 y, en consecuencia, la Autoridad Bancaria Europea, domiciliada actualmente en Londres, se trasladará a París.

A la vista de lo anterior, no cabe duda de que la existencia o inexistencia del acuerdo para la salida del Reino Unido de la Unión Europea resulta clave para la determinación del efecto que el *Brexit* tendrá para las entidades financieras británicas y las entidades europeas que tienen presencia o desarrollan su actividad en el Reino Unido, no siendo posible, en este momento, predecir si este Acuerdo llegará o no a formalizarse finalmente.

Poco antes de concluir este trabajo se produjo un movimiento de interpretación difícil en aquel momento como fue la declaración pública realizada por la Vicepresidencia del supervisor alemán (BaFin) en el sentido de que se estaban produciendo conversaciones bilaterales con el supervisor británico con el objetivo de asegurar «una transición lo más suave posible»¹⁰ en relación con el Brexit, para el caso de no alcanzarse un Acuerdo a nivel europeo, en lo que constituiría la primera interacción bilateral entre dos Estados en el ámbito de los servicios financieros desde que comenzaron las conversaciones entre la Unión Europea y el Reino Unido a propósito del Brexit. Si este movimiento abre o no la posibilidad de que existan acuerdos bilaterales es aún pronto para decirlo para no parecería fácilmente compatible con el marco jurídico vigente en la regulación de servicios financieros en la Unión Europea y con los principios adoptados por la Unión como marco de la negociación.

Con posterioridad a dichas declaraciones, el Gobierno alemán ha aprobado un proyecto de ley que ya se ha remitido a su Parlamento, en el que se establecen las bases de la futura relación con el Reino Unido en el ámbito de los servicios financieros para el caso de que no existiera un acuerdo. En este proyecto de ley se establece un régimen transitorio «nacional» (en contraposición al resultante del acuerdo europeo) para las entidades británicas que desarrollan actividades financieras en Alemania.

Otros Estados, entre ellos España, podrían realizar un movimiento análogo en las próximas semanas al objeto de reducir la incertidumbre que sufren las entidades financieras (bancarias y aseguradoras, fundamentalmente) afectadas por el *Brexit* en un contexto de falta de Acuerdo entre el Reino Unido y la Unión Europea.

Es importante destacar que estas iniciativas deben interpretarse como parte de lo que la Comisión Europea ha denominado acciones preparatorias que deben realizarse por parte de los ciudadanos, las empresas y los Estados miembros. Respecto de estos últimos, la Comisión ha dado dos mensajes relevantes en la Comunicación dirigida al Parlamento

¹⁰ La declaración, recogida por Reuters el pasado 22 de octubre de 2018 (<https://www.reuters.com/article/britian-eu-bafin/German.watchdog-eyes-backstop-bilateral-ties-with-uk-ahead-of-brexit-idUSL8N1X22UK>), páginas 1 y 2. En la noticia se afirmaba, aunque no se entrecomillaba esta declaración a diferencia de la que se ha incluido como cita en el texto, que BaFin había afirmado el lunes de esa semana que «negociaría sus propios vínculos regulatorios para evitar una disrupción en los mercados si el Reino Unido y la Unión Europea no eran capaces de alcanzar acuerdos más amplios antes del Brexit».



Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo, al Comité de las Regiones y al Banco Europeo de Inversiones sobre la «preparación de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea el 30 de marzo de 2019: plan de acción de contingencia»¹¹.

El primero es el de que «los Estados miembros, incluidas las autoridades nacionales, desempeñarán un papel fundamental en la aplicación y el cumplimiento de la legislación de la UE en relación con el Reino Unido como tercer país...»

El segundo, no menos importante que el anterior, es el de que «la Comisión está trabajando con los Estados miembros a fin de coordinar las medidas que adopten con el fin de garantizar que los preparativos de contingencia sean coherentes dentro de la Unión Europea y conformes a los principios generales que se presentan a continuación (en el mismo documento)....» Pero que, en todo caso, «los Estados miembros deben abstenerse de entablar debates y celebrar acuerdos bilaterales con el Reino Unido, que irían en detrimento de la unidad de la UE». Tal y como señala el documento, refiriéndose específicamente a los servicios financieros, «se anima a las Autoridades Europeas de Supervisión a que empiecen a preparar acuerdos de cooperación con los supervisores del Reino Unido a fin de garantizar que se posible el intercambio de información relacionada con las entidades y los agentes financieros inmediatamente después de la fecha de retirada en el caso de que no haya acuerdo».

9.8. EL CASO SINGULAR DE LAS «CLEARING HOUSES». SU IMPORTANCIA.

Además de las cifras que hemos proporcionado anteriormente respecto de la importancia de la actividad financiera en el Reino Unido, sería importante referirse a la relevancia de una actividad específica: la de la compensación y liquidación de valores que se produce diariamente en los centros de negociación (las «clearing houses») del Reino Unido.

En la medida en que esas Cámaras realicen transacciones sobre activos denominados en libras esterlinas o en otras monedas internacionales no existirá, más allá de lo comentado en el apartado anterior de este trabajo, mayor especialidad.

Otra cosa distinta será el futuro de las transacciones referidas a activos denominados en euros.

De hecho, a día de hoy, prácticamente el noventa por ciento de las transacciones de derivados en euros son liquidadas en las clearing houses británicas, según cálculos del Gobierno británico¹². El volumen de las transacciones diarias que se producen en esas infraestructuras asciende a unos mil billones de dólares.

¹¹ Estrasburgo, 13.11.2018. COM (2018) 880 final, página 4.

¹² El BIS considera que tres cuartos de todas las transacciones sobre derivados en euros realizadas en el año 2016 se realizaron en las infraestructuras del Reino Unido. De hecho, solamente una de ellas, la London Stock Exchange declaró haber realizado transacciones por un importe superior a los 900.000 millones de dólares en ese año.



Las autoridades europeas, incluidas las del Banco Central Europeo, han mostrado su preocupación por el hecho de que una actividad tan relevante se produjera fuera del territorio de la Unión Europea y han llegado a formular propuestas legislativas claramente encaminadas a lograr que esas infraestructuras se establecieran en la Unión Europea¹³.

Estas propuestas apuntaban a que las autoridades supervisoras europeas pudieran solicitar que las *clearing houses* que tengan un carácter sistémico por su volumen de actividad en euros no sean admitidas como infraestructuras adecuadas que vayan a ser utilizadas por los bancos europeos, o someter a éstos a una penalización significativa en términos de capital en caso de utilización, a no ser que se asegurase el cumplimiento de la regulación europea y el acceso de los supervisores europeos a esas infraestructuras.

No obstante, debe tenerse igualmente en cuenta que, en el caso de que el *clearing* denominado en euros se separase en infraestructuras distintas a aquellas en que se produce el *clearing* en otras monedas, ello podría tener un impacto muy relevante no sólo (por supuesto) sobre las infraestructuras y mercados propiamente dichos sino también, y no en menor medida, sobre las entidades que mantienen relevantes posiciones en estos mercados y que se benefician del tratamiento que se concede al riesgo en caso de *netting*.

Por esta razón, tanto las autoridades británicas, como también los representantes de otras entidades e infraestructuras internacionales (norteamericanas o japonesas, por poner dos ejemplos muy relevantes), se han mostrado proclives a lograr alguna solución que permita mantener en todo o en parte el *statu quo* actual.

Aunque en los últimos días parecen haberse producido avances que hacen pensar en una posible suavización de la postura europea de modo que, a cambio de un acuerdo que conceda al supervisor europeo (ESMA) una posibilidad de acceso real a las infraestructuras y un adecuado marco de cooperación con el supervisor británico, pudiera mantenerse un *statu quo* similar al actual, no ha llegado a conocerse la existencia de un Acuerdo definitivo sobre esta cuestión. Obviamente, un acuerdo de este tipo sería más sencillo durante el período transitorio que con posterioridad a ese momento.

¹³ De hecho, en su comunicación a los interesados (*stakeholders*) de 8 de febrero de 2018 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/post_trade_services_en_0.pdf) la Comisión Europea ha indicado lo siguiente: «As of the withdrawal date, derivatives traded on a UK regulated market will not fulfil the definition of Exchange traded derivatives (ETDs) under EU law. According to Article 2 (32) of MIFIR, ETDs are derivatives traded on an EU regulated market, or on a Third-country market considered to be equivalent. Thus, under EU law, as for the withdrawal date, ETDs traded on a UK regulated market will be over-the-counter (OTC) derivative contracts». También se dice que «OTC derivatives that are subject to the clearing obligation must be cleared by a central counterparty (CCP) which is authorised and established in a Member State of the EU or a CCP established in a third-country which is recognized by the... (ESMA) under Article 25 of EMIR to clear that class of OTC derivative. As of the withdrawal date, CCPs established in the United Kingdom will be third-country CCPs which would need to be recognized under EMIR before they could be used to fulfil the clearing obligation». La consecuencia fundamental de todo ello, continua el propio documento, será que las contrapartes en la Unión Europea verán incrementados sus requerimientos de capital por las posiciones que tengan en derivados en las *clearing houses* del Reino Unido, lo que claramente desincentivará su utilización.



ESMA ha hecho saber a las *clearing houses* británicas (básicamente LCH, ICE Clear Europe y the London Metal Exchange) que podrían no poder aceptar solicitudes de autorización para ser reconocidas bajo el régimen de equivalencia hasta el momento en que el Reino Unido abandone la Unión Europea con lo que la situación de incertidumbre podría prolongarse por algún tiempo. Como consecuencia de esta situación, las infraestructuras británicas no podrían seguir desarrollando su actividad en relación con las entidades de la Unión Europea.

De hecho, ante esta situación, algunas de las entidades más relevantes en el mercado¹⁴ han decidido no aguardar más en la presente situación de incertidumbre cuando queda tan poco tiempo para que el *Brexit* se materialice (sin que todavía se haya alcanzado un acuerdo) y trasladar sus actividades desde el Reino Unido al territorio de la Unión Europea (París).

Esta situación afectará lógicamente a las infraestructuras británicas, que perderían una parte de su negocio (aunque mantendrían su actividad internacional), pero también a grandes entidades europeas que operan cotidianamente a través de ellas que, al separar sus operaciones en euros y en otras monedas (haciendo imposible el *netting* entre las transacciones y la consiguiente minimización del riesgo) verían aumentar exponencialmente sus requerimientos de capital.

Los proyectos legislativos de transición a que se ha hecho anterior referencia y, concretamente, el que ya se ha hecho público en Alemania, ofrecen alguna seguridad jurídica adicional a este respecto ya que establecen un escenario de continuidad, incluso sin acuerdo entre la Unión Europea y el Reino Unido, para los servicios financieros que los operadores británicos venían prestando con anterioridad a sus contrapartes europeas, aún en el caso de que no hubieran llegado a conseguir una licencia europea (alemana, en el ejemplo de referencia) a 29 de marzo de 2019.

El documento sobre planes de contingencia europea que se ha citado anteriormente¹⁵ también incluye otra referencia tranquilizadora al afirmar que «los contratos de derivados extrabursátiles no compensados entre entidades de contrapartida de la UE y del Reino Unido seguirán siendo, en principio, válidos y ejecutables hasta su vencimiento».

Respecto de los derivados compensados, el documento anuncia que «si no se llega a un acuerdo, la Comisión adoptará decisiones de equivalencia temporales y condicionales con el fin de garantizar que no se produzca ninguna interrupción en la compensación centralizada y en los servicios de depositarios. Estas decisiones se complementarán con el reconocimiento de las infraestructuras establecidas en el Reino Unido, a las que se anima, por tanto, a que soliciten anticipadamente el reconocimiento a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM)». Es aquí donde el llamamiento del documento a las autoridades europeas de supervisión para que alcancen acuerdos de cooperación con los supervisores del Reino Unido que se ha citado anteriormente¹⁶ encuentra todo su sentido.

¹⁴ Euroclear.

¹⁵ Vid nota 11, página 8.

¹⁶ Vid nota 15.



9.9. OTROS EFECTOS RELEVANTES

Aunque finalmente llegue a formalizarse un Acuerdo definitivo en la línea anteriormente descrita, incluyendo tanto la definición de la situación durante el período transitorio como, sobre todo, el futuro de la relación a medio plazo entre el Reino Unido y la Unión Europea, es lo cierto que el solo hecho de la salida tendrá algunos efectos jurídicos relevantes que están provocando la necesidad de que, desde ahora, las entidades financieras estén teniendo que adaptarse a la nueva situación.

No son a ello extrañas las autoridades supervisoras (sobre todo la Autoridad Bancaria Europea que habrá de mudar su sede a territorio continental) que, a ambos lados del Canal de la Mancha, han pedido a las entidades afectadas por la nueva situación la formulación de planes de contingencia detallados en los que expliciten los efectos de toda índole que tendrá el *Brexit* para ellas y las medidas concretas que vayan a ser adoptadas para dar respuesta a la misma situación.

Una primera decisión para las entidades financieras domiciliadas en el Reino Unido es la de mantener su domicilio actual o trasladarse, como ya lo han hecho un cierto número de ellas, a algún otro Estado miembro a fin de mantener su status actual como miembros de la Unión Europea, incluido el pasaporte. El problema práctico que se han encontrado los que han iniciado este camino ha sido la necesidad de obtener una autorización en el estado de destino lo que, sobre todo por la acumulación de solicitudes con la misma finalidad, está llevando algo más de tiempo de lo que probablemente esperaban.

Además, el Banco Central Europeo se ha mostrado firme a la hora de exigir que las entidades que actúen del modo descrito no se limiten a realizar un traslado «cosmético», «limitado» o de puro «front office» que legitime el mantenimiento de su estatuto actual como entidades residentes en la Unión Europea cuando realmente continúan desarrollando toda su actividad en el Reino Unido. Las entidades que se trasladen habrán de contar con todos los requisitos organizativos que les permitan el desarrollo de su actividad cumpliendo con la exigente regulación europea, con lo que los traslados «aparentes» no producirán los efectos deseados.

Una segunda posibilidad para ellas sería la de abrir una entidad financiera en otro país de la Unión Europea obteniendo para ello la correspondiente autorización. Esta entidad participada sería, a todos los efectos, una entidad financiera de la Unión Europea con lo que tendría todos los derechos y obligaciones reconocidos en la regulación financiera europea, incluido el pasaporte.

La tercera posibilidad sería la de pretender desarrollar su actividad a través de una sucursal abierta en el territorio de un Estado miembro. Para ello deberían solicitar, y obtener, una autorización en el Estado de destino que estaría sometida al aludido procedimiento de «equivalencia». Seguramente, la obtención de este tipo de autorizaciones en un primer momento no será demasiado problemática dado el mantenimiento de una sustancial identidad entre el ordenamiento del Reino Unido y el europeo. Más adelante, y especialmente tras la terminación del período transitorio, la situación podría alterarse



sustancialmente y, en el caso de que llegara a existir una divergencia significativa entre las regulaciones vigentes en el Reino Unido y la Unión Europea, se perderían los beneficios propios de la declaración de equivalencia con lo que las entidades afectadas serían, sin más, entidades de un Tercer Estado ajeno a la Unión Europea.

Respecto de las entidades de terceros Estados que desarrollen en la actualidad su actividad en el Reino Unido, podrán continuar desarrollándola allí sin mayores dificultades, siempre que la autorización que ampare dichas actividades hubiera sido proporcionada por el supervisor británico. Si hubiera sido proporcionada por otro supervisor de la Unión Europea habrían de solicitar una autorización del supervisor del Reino Unido.

Por último, está el caso de las entidades de la Unión Europea con presencia o actividad en el Reino Unido.

Durante el período transitorio, en el caso de formalizarse el Acuerdo previsto entre el Reino Unido y la Unión Europea, las entidades mantendrán, con los matices que seguidamente se comentarán, un estatuto similar al actual. Obviamente, la situación sería muy diferente si el Acuerdo no se alcanza, como ya se ha dicho.

Una de las cuestiones que habrán de resolver, al margen de las derivadas del mantenimiento de sus autorizaciones administrativas actuales, la exigencia de autorizaciones temporales o del uso del pasaporte europeo, se refiere a su acceso a las casas de *clearing* británicas. En este caso, y salvo que se alcance un Acuerdo específico que mantenga el status quo actual, habrían de prever el traslado de su actividad sobre los instrumentos financieros denominados en euros (y sobre todo de los derivados) a centros de negociación europeos.

Otra de las cuestiones relevantes es la presencia en los contratos financieros que gobiernan las relaciones de esas entidades con terceros de cláusulas que declaran un derecho, como el inglés, que dejará de ser necesariamente coherente con el de la Unión Europea, o que establecen el sometimiento a los órganos judiciales británicos para el caso de discrepancia cuando, como consecuencia del *Brexit*, las resoluciones de esos órganos perderán los beneficios de la ejecutividad de la que disfrutaban actualmente en el territorio europeo. Todos los contratos que contengan cláusulas de este tipo, que pueden ser miles, habrán de ser modificados. En ocasiones, la modificación será sencilla pero en otros pueden surgir discrepancias entre las partes o exigencias adicionales para la novación por parte de alguna de ellas. Puede ser una fuente de inseguridad jurídica y eventualmente de litigiosidad. Este ha sido uno de los aspectos más complicados para las entidades financieras cuando los supervisores les han exigido que dispusieran de planes de contingencia adaptados a la eventualidad de que pudiera llegarse a la fecha de efectos del *Brexit* sin que existiera un Acuerdo entre ambas partes.

9.10. CONCLUSIONES

El pasado 29 de marzo de 2017 se produjo uno de los momentos más tristes, y potencialmente más graves, de la historia de la Unión Europea, la notificación formal por parte del Reino Unido de su decisión de abandonar la Unión en el marco del artículo 50



del Tratado de la Unión, y como consecuencia del Referéndum que se había celebrado en el Reino Unido el 23 de junio de 2016.

Las consecuencias de esta decisión están todavía por ver, a la espera de saber si, una vez alcanzado un principio de acuerdo entre ambas partes con ocasión del Consejo extraordinario celebrado el pasado 25 de noviembre, llegará o no a producirse su ratificación definitiva, lo que obviamente determinará las condiciones de salida del Reino Unido, el futuro marco de relación con la Unión Europea y la existencia posible de un régimen transitorio (o de implementación) y su duración.

Aventuro desde ahora mi pronóstico favorable a la existencia de un Acuerdo. Aunque éste pueda resultar difícil, especialmente en lo que toca al pronunciamiento de la Cámara británica, creo que la gravedad de los efectos de toda índole que se producirían en el caso de no ratificación terminarán por convencer, incluso a los más reacios, a adoptar una postura responsable. La sola inexistencia de un período transitorio que pudiera atemperar las consecuencias del *Brexit* para todas las partes implicadas, dándoles tiempo de realizar los preparativos necesarios para adaptarse a la nueva situación, debería ser incentivo suficiente.

Si el acuerdo no llegase a formalizarse, uno de los efectos más relevantes del *Brexit* para el sector financiero a uno y otro lado del Canal es la consideración recíproca de los Estados miembros de la Unión Europea y el Reino Unido como Estados terceros y la necesidad de tramitar las declaraciones de equivalencia como único modo para lograr el mantenimiento de la actividad entre ambos territorios, lo que no será nada fácil en el espacio de tiempo disponible, y se tornará imposible si el Reino Unido comienza a legislar de modo distinto al que lo haga la Unión Europea en lo referente a la regulación financiera.

Si, por el contrario, llegase a alcanzarse un Acuerdo y, de su mano, existe un período transitorio, en un primer momento (en principio hasta el 31 de diciembre de 2020) no existirán grandes cambios respecto de la situación actual salvo la necesidad de lograr las autorizaciones pertinentes, la cuestión pendiente del régimen para la negociación de instrumentos financieros, y singularmente derivados, denominados en euros en los centros de negociación del Reino Unido y la necesidad de realizar adaptaciones en la regulación y los contratos para adaptarse a la nueva situación jurídica.

Transcurrido el período transitorio, la situación se asemejará a la descrita para el escenario de no Acuerdo. Los Estados de la Unión Europea y el Reino Unido serán, respectivamente, Estados terceros, no existirá el régimen de pasaporte y la actividad transfronteriza entre ambos territorios estará condicionada a la existencia de una situación declarada de equivalencia, lo que implica que la evolución de las regulaciones respectivas se mantiene paralela.

Las consecuencias no serán positivas a ninguno de los dos lados del Canal. El Reino Unido sufrirá, está sufriendo ya de hecho, el efecto derivado de la salida de relevantes entidades financieras que se domiciliaron allí para beneficiarse del doble efecto combinado de su presencia en una plaza financiera eficiente y global y de su posibilidad de acceso privilegiado a la Unión Europea. Esta segunda ventaja desaparecerá una vez concluido el período transitorio de modo que las entidades financieras del Reino Unido pasarán a



estar, a la hora de desarrollar su actividad en la Unión, en una situación no muy distinta de las de Estados Unidos o Japón, por poner dos ejemplos relevantes.

La Unión Europea perderá su centro financiero de mayor volumen y eficiencia, afectando sin duda al propósito relacionado con su iniciativa de la «Capital Markets Union», el desarrollo de los mercados de capital en la Unión Europea. El Reino Unido es, sin duda, el mercado de capitales más desarrollado de la Unión Europea y su salida tendrá un efecto muy relevante para ese mercado.

Los meses transcurridos desde la notificación formal de la decisión del artículo 50 hasta el día de hoy han servido para negociar el Acuerdo finalmente alcanzado el pasado 25 de noviembre. Sin duda, era importante llegar a este punto, aunque los escollos procedimentales que quedan pendientes no sean en absoluto menores.

El Acuerdo finalmente alcanzado, de lograrse, atemperará en algo los daños derivados de la separación pero sus efectos serán igualmente relevantes.

Durante la negociación del Acuerdo, el Reino Unido trató de lograr un régimen ventajoso en su futura relación con la Unión Europea mientras mantenía inexorable su negativa a aceptar las cuatro libertades fundamentales. Esto era inaceptable para la Unión Europea, tanto por los propios principios y reglas esenciales de la Unión como por que hubiera constituido un precedente muy peligroso. El régimen finalmente aplicable será, como se ha anticipado, el aplicado en los demás casos de relación con Estados terceros, el régimen de equivalencia.

Siendo cierto lo anterior, no lo es menos que, tanto para el caso del Reino Unido como para las entidades de crédito de otros Estados Terceros (Suiza, Estados Unidos o Japón entre otros), el régimen y los procedimientos de equivalencia son inseguros, escasamente eficientes y pueden revocarse en cualquier momento, lo que genera una situación de grave imprevisibilidad para las entidades que se benefician del mismo. Una de las consecuencias deseables del *Brexit* habría de ser, seguramente, la mejora de ese régimen, a lo que apunta la literalidad de algunos de los párrafos del Acuerdo alcanzado.

En cualquier caso, todo queda pendiente de las decisiones finales del Parlamento británico, el Parlamento Europeo y el Consejo Europeo. Esperemos que cada institución esté a la altura de sus responsabilidades.