

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

Tender un puente al *brexit*: perspectivas de las pymes, empresas e inversores europeos

Evaluación de los cambios necesarios para la prestación
y la utilización de los servicios de la banca mayorista
y los mercados de capitales



afme /
Finance for Europe

C L I F F O R D
C H A N C E

Aviso legal

Este informe ha sido encargado por la AFME a The Boston Consulting Group (BCG). Ha sido elaborado por BCG con la colaboración de la AFME y sus miembros, así como de Clifford Chance LLP.

CALIFICACIONES/SUPUESTOS DEL INFORME Y CONDICIONES RESTRICTIVAS

La AFME encargó a BCG la elaboración del presente informe.

Ni BCG, ni la AFME, ni Clifford Chance asumirán responsabilidad alguna frente a terceros en relación con este informe o con cualquier acción o decisión tomada como consecuencia de los resultados, los consejos o las recomendaciones establecidos en este documento y, por la presente, usted renuncia a cualquier derecho y reclamación que pueda tener en cualquier momento contra BCG, la AFME o Clifford Chance en lo relativo a este informe, incluida la exactitud o la integridad del mismo, y la revisión de este informe se considerará en acuerdo y consideración con lo anterior.

Este informe no representa asesoramiento jurídico, que solo puede proporcionar un asesor legal y para lo cual debe buscar el asesoramiento de un abogado. De manera similar, este informe no supone asesoramiento fiscal o contable y debería buscar asesoramiento independiente sobre la materia. Las opiniones aquí expresadas son válidas únicamente para los fines del presente documento y a partir de la fecha de publicación del informe. La información proporcionada por otros, sobre la cual se basa la totalidad o partes de este informe, se considera fiable, pero no ha sido verificada. No se garantiza la exactitud de dicha información. La información pública y los datos industriales y estadísticos proceden de fuentes que BCG, la AFME y Clifford Chance consideran fiables; no obstante, ni BCG ni la AFME ni Clifford Chance realizan declaración alguna sobre la exactitud o integridad de dicha información y han aceptado la información sin proceder a más verificaciones.

Las conclusiones que figuran en este informe pueden contener predicciones basadas en datos actuales y tendencias históricas. Estas predicciones están sujetas a riesgos e incertidumbres inherentes. Específicamente, los resultados actuales se podrían ver afectados por acontecimientos futuros que no se pueden predecir o controlar. Ni BCG ni la AFME ni Clifford Chance asumen responsabilidad alguna por los resultados actuales o por acontecimientos futuros.

No se asume responsabilidad alguna por cambios en las condiciones de mercado o en las leyes o normativas, y no se admite obligación alguna de revisar este informe para reflejar los cambios, acontecimientos o condiciones que se produzcan después de la fecha de publicación del mismo.

Julio de 2017

Índice

| | |
|--|----|
| Prólogo | 2 |
| Introducción | 4 |
| Resumen ejecutivo | 8 |
| La perspectiva del cliente | 11 |
| ¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes? | 22 |
| Conclusión | 32 |
| Anexo | 34 |
| Glosario | 37 |
| Contactos y reconocimientos | 40 |

Prólogo

Un año después del referéndum del Reino Unido favorable a la salida de la Unión Europea, sigue existiendo una gran incertidumbre sobre lo que supondrá el *brexit* para las pymes, las grandes empresas y los inversores. Sin embargo, lo que está claro es que el impacto del *brexit* tendrá un gran alcance y que la información sobre los efectos potenciales para la economía real es necesaria para ayudar a tomar decisiones políticas.

Por este motivo, encargamos a The Boston Consulting Group que realizase un análisis de los posibles efectos de un «*brexit* duro» sobre los usuarios finales europeos de los servicios de banca mayorista y mercados de capitales. Este informe forma parte del enfoque paneuropeo basado en hechos de la AFME sobre el *brexit*. La publicación de AFME Clifford Chance sobre los aspectos legales y normativos del referéndum del Reino Unido, el informe «Planificación para el *brexit*» (*Planning for Brexit*) elaborado por PwC para la AFME y el informe «Implementación del *brexit*» (*Implementing Brexit*) proporcionan información a los responsables políticos sobre la magnitud de los desafíos que supondrá el *brexit*. Este último informe ampliará dicho trabajo, al evaluar las posibles dificultades a las que las pymes, las grandes empresas y los inversores podrían enfrentarse en el uso de los servicios de banca mayorista y mercados financieros, en el caso de un *brexit* duro.

Durante los últimos años, la AFME también ha realizado una cantidad significativa de trabajo para analizar cómo el desarrollo de mercados de capitales de mayor profundidad y el aumento de la financiación para las pymes y las empresas pueden apoyar el crecimiento económico europeo. Nuestros diversos informes de crecimiento, incluido «Cómo superar la brecha del crecimiento» (*Bridging in the Growth Gap*), han evaluado cómo las pymes y las empresas pueden conseguir un mayor acceso a la financiación, lo que las ayudaría a invertir y crecer.

Las conclusiones de este informe indican que el impacto de un *brexit* duro sobre los mercados financieros no solo supondrá un desafío para los bancos, sino que tendrá mayores consecuencias para la economía real. La fragmentación potencial consiguiente genera una necesidad aún mayor de implementar la iniciativa de la Unión de Mercados de Capitales, de la cual la AFME es firme partidaria.

Durante las próximas negociaciones políticas, pedimos que los reguladores y los responsables políticos se mantengan centrados en lo que está en juego: la continua estabilidad financiera de los mercados de capitales paneuropeos y el futuro crecimiento económico.

Esperamos que este informe ofrezca una perspectiva útil de los usuarios finales que fueron entrevistados, así como datos complementarios, que se podrán mencionar en los próximos debates sobre la futura relación entre la Unión Europea y el Reino Unido.

Damos las gracias a Clare Francis, de Lloyds, por haber presidido el grupo que ayudó a la elaboración del informe, y también a su compañero, Nick Burge. Damos también las gracias a Chris Bates, de Clifford Chance, y a mis compañeros de la AFME, dirigidos por Rick Watson.

Simon Lewis

Director Ejecutivo

Association for Financial Markets in Europe



Introducción



Introducción

¿Qué supondrá el *brex* para las empresas y los inversores de la UE de los 27 y del Reino Unido, sobre todo para aquellos que ahora realizan negocios a través de la frontera que pronto se creará entre ellos?

La respuesta depende de los acuerdos a los que se llegue finalmente entre el Reino Unido y la UE de los 27. Si se mantienen el libre mercado y la libre circulación de personas, los efectos serán mínimos. Sin embargo, las negociaciones podrían resultar en un «*brex* duro» en el que se erijan barreras importantes para el mercado y el movimiento de personas entre la Unión Europea y el Reino Unido. Para «poner a prueba» el impacto del *brex* en la banca mayorista y la economía en general, hemos basado nuestro informe en el escenario de un *brex* duro, tanto para el análisis cuantitativo como para las entrevistas. (Consulte el Anexo para obtener una definición más detallada del *brex* duro).

Es probable que un *brex* duro provoque costes directos para las empresas y los inversores de la UE de los 27 y del Reino Unido. También es probable que se vean afectados de forma indirecta, a través de los productos y servicios de la banca mayorista y los mercados que consumen (para simplificar, denominados «servicios de banca mayorista» en este informe). Un *brex* duro podría excluir a los bancos constituidos en el Reino Unido del régimen de «derechos de pasaporte» que actualmente permite a un banco registrado en el Reino Unido operar en cualquier lugar de la UE de los 27, lo que posiblemente aumentaría sus costes de operaciones y capital. Las empresas y los inversores podrían tener mayores dificultades para obtener capital social, financiación de deuda, gestión de riesgos y otros servicios de banca mayorista, especialmente si se suministran a través de la nueva frontera.

El presente informe se centra en el efecto indirecto de un *brex* duro. Examina las consecuencias de un *brex* duro para el sistema bancario de la UE de los 27 y del Reino Unido, así como qué necesitarán los bancos para mantener la prestación de servicios de banca mayorista transfronterizos (véase el Apartado 3).

Hemos expuesto las expectativas de los usuarios finales de la banca mayorista, entrevistando a 62 directores generales y tesoreros de grandes empresas, inversores y pymes, junto con diez asociaciones de la industria que representan a una amplia variedad de empresas y sectores.

La mayoría de nuestros entrevistados esperan que los bancos absorban cualquier desafío o coste adicional. Sin embargo, esta podría ser una visión demasiado optimista. La pérdida de los derechos de pasaporte podría provocar que algunos bancos que operan en la UE de los 27 a través de una licencia bancaria del Reino Unido se retiren de la UE de los 27, lo que reduciría la capacidad bancaria total disponible para las empresas y los inversores. Mantener las operaciones de la UE de los 27 por medio de la filialización es una opción alternativa que probablemente resulte lenta y costosa. Nuestro análisis trata de cuantificar el tamaño de estos efectos y las implicaciones que suponen para los usuarios finales de la banca mayorista.

Cualquier estimación de este tipo es, sin duda, incierta. Se debe interpretar como una situación límite, es decir, lo que pasaría en el peor de los casos.

Participantes de las entrevistas

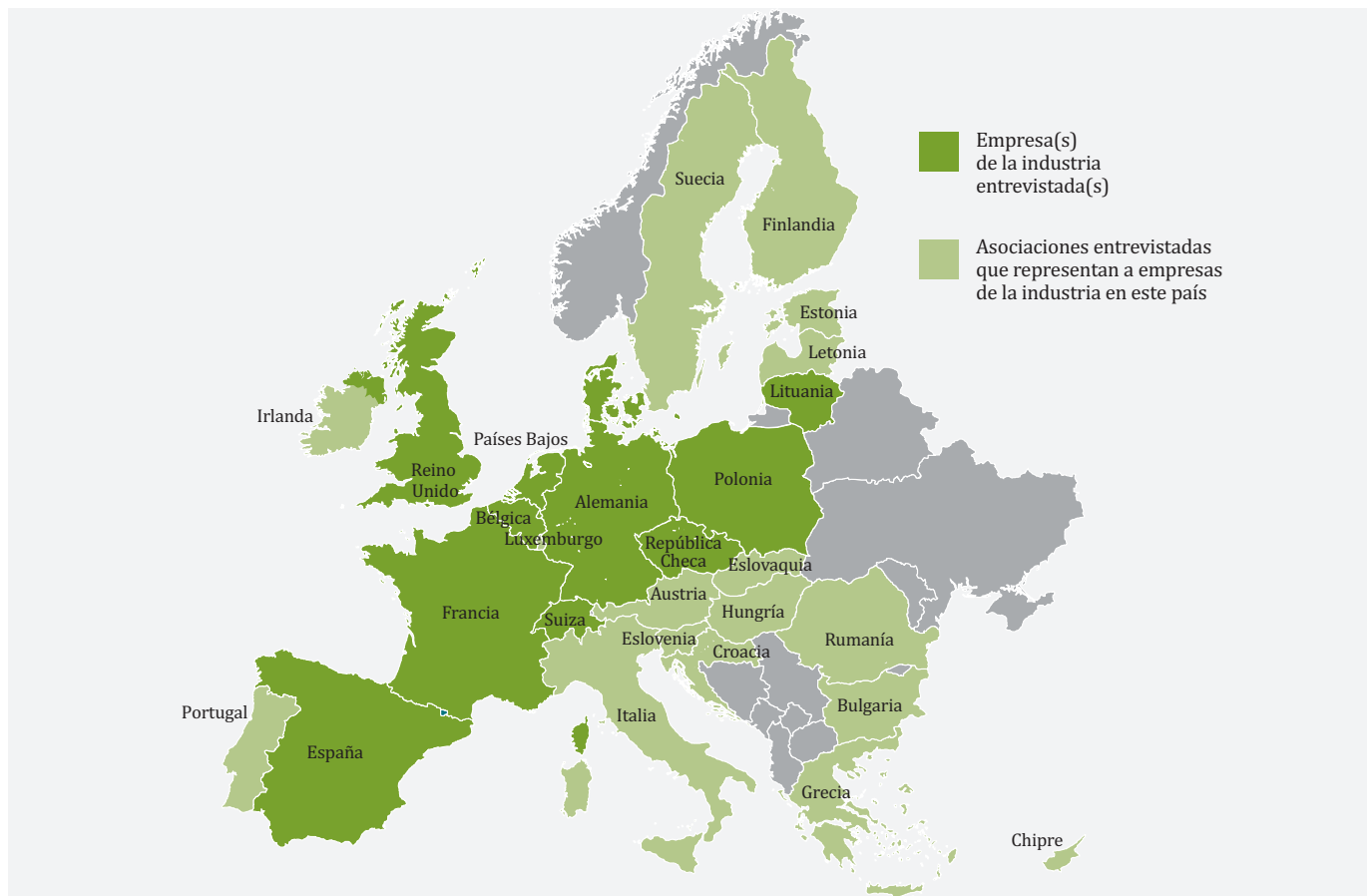
Durante la elaboración de este informe, BCG entrevistó a tesoreros y directores generales de pequeñas y medianas empresas (pymes), grandes empresas e inversores. El 23 % de estas empresas entrevistadas eran pymes, el 43 % grandes empresas y el 34 % inversores. El 52 % de los entrevistados tienen su sede en la UE de los 27 y el 48 % en el Reino Unido. La Imagen 1 muestra la cobertura geográfica de las industrias entrevistadas.

Las pymes¹ que operan en diversos sectores (incluidos manufacturación, tecnologías de la información, bienes de consumo y servicios al consumidor) fueron entrevistadas junto con las asociaciones industriales que las representan. Entre los encuestados se incluyen una asociación paneuropea de pymes, que representa a más de 12 millones de empresas de toda la UE de los 28, y varias asociaciones nacionales que representan en conjunto a más de 10.000 pymes.

BCG también entrevistó a directivos de grandes empresas de todos los sectores, incluidos los sectores de bienes de consumo, servicios al consumidor, industria y fabricación, materias primas, petróleo y gas, tecnología, medios y telecomunicaciones, defensa y salud. En lo que se refiere a la capitalización bursátil, estos entrevistados representaban el 22 % del índice Euronext 100 y el 22 % del índice FTSE 100. También hemos hablado con tesoreros y asociaciones empresariales que representan a miles de empresas.

Dentro de la categoría de inversores, BCG entrevistó a importantes gestores de activos, aseguradoras, fondos de pensiones y fondos de capital riesgo y de capital privado, así como a las asociaciones que representan a estas organizaciones y a empresas de infraestructuras de mercado. Las empresas de gestión de activos entrevistadas representan en torno a un 42 % de los activos gestionados de Europa (incluidos los del Reino Unido, actualmente). También se entrevistó a asociaciones que representan alrededor de 23 billones de euros en activos gestionados a través de sus asociaciones de miembros constituyentes y miembros corporativos.

Imagen 1. Entrevistados por país



1 A efectos del presente informe, las empresas con una facturación anual inferior a 250 millones de euros se clasificaron como pymes, mientras que aquellas con una facturación anual superior a 250 millones de euros se incluyeron como grandes empresas.

Introducción

Agradecemos a estas empresas y a las personas que hayan aportado su tiempo y sus opiniones. Algunos de los participantes han preferido permanecer anónimos; el resto se identifican a continuación. Las opiniones expresadas en este informe reflejan el punto de vista de los autores y no necesariamente el de las empresas entrevistadas.

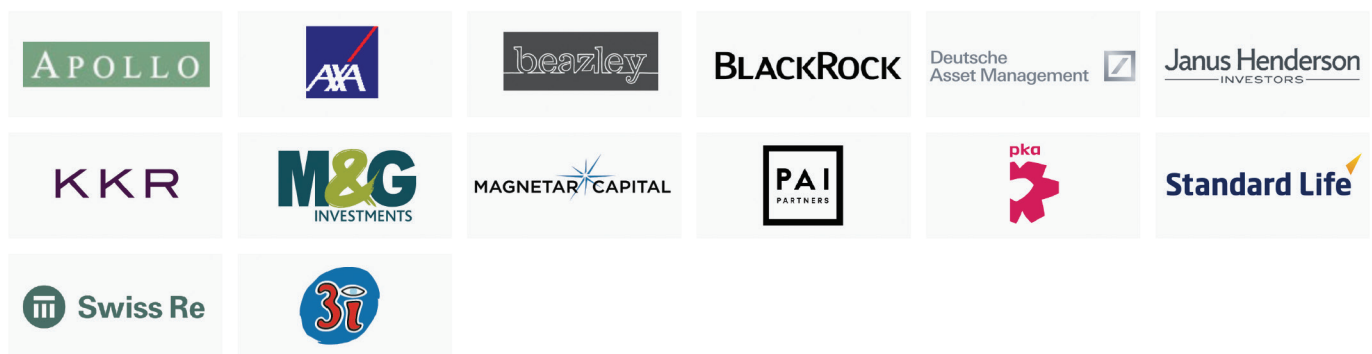
Pymes



Grandes empresas



Inversores



Asociaciones

| | | | | | |
|--|---|--|---|--|---|
| | <p>El organismo profesional colegiado para la tesorería.</p> | | <p>Representa los intereses de aproximadamente 1.300 empresas industriales europeas, de las cuales el 80 % son pymes.</p> | | <p>Representa los intereses de alrededor de 10.500 pymes en Irlanda.</p> |
| | <p>Representa a 330 miembros de Luxemburgo, de los cuales alrededor de 175 son tesorías corporativas.</p> | | <p>Asociación representativa de la industria europea de gestión de inversiones y que, a través de sus 28 asociaciones miembro y 62 miembros corporativos, representa 23 billones de euros en activos gestionados.</p> | | <p>Representa los intereses de las empresas que cotizan en Polonia.</p> |
| | <p>Habla en nombre de 190.000 empresas del Reino Unido de todos los tamaños y sectores.</p> | | <p>Representa a 600 empresas miembro y 600 miembros afiliados de los sectores de capital privado, capital riesgo e infraestructuras de Europa.</p> | | <p>Representa los intereses de alrededor de 12 millones de pymes en Europa.</p> |

Resumen ejecutivo



Resumen ejecutivo

- **Un *brex*it duro podría perjudicar a las empresas europeas, al reducir su acceso a los servicios de banca mayorista o al aumentar los costes de dichos servicios.** Para examinar este asunto, entrevistamos a diez asociaciones que representan a miles de pequeñas y medianas empresas (pymes), grandes empresas e inversores de toda Europa y el Reino Unido, y realizamos 62 entrevistas exhaustivas a tesoreros, directores ejecutivos y directores informáticos de empresas. También hemos realizado una estimación de la capacidad bancaria actual de la UE de los 27, que ahora depende de los derechos de pasaporte del Reino Unido y, por lo tanto, puede verse afectada por un *brex*it duro.
- **Las empresas y los inversores están preocupados principalmente por los impactos directos de un *brex*it duro.** Entre otras cosas, a las empresas les preocupan las barreras comerciales, la circulación de trabajadores y los mayores costes de cumplimiento normativo y mayores costes de aduana y, de forma más general, la capacidad para operar libremente a través de la nueva frontera. A los inversores les preocupa que su capacidad para recaudar y distribuir fondos se vea obstaculizada.
- **Las preocupaciones motivadas por el *brex*it que están relacionadas con los servicios de banca mayorista son específicas para cada sector.** Tanto las pymes como las grandes empresas están preocupadas por el acceso al crédito y temen que la gestión del riesgo se encarezca. A los inversores les preocupa que el *brex*it provoque un ejercicio complejo de reformulación de los documentos relativos a los contratos de derivados y a otras operaciones. Para ilustrar estas preocupaciones, presentamos casos prácticos reales y citas extraídas de las entrevistas.
- **Aunque reconocen los retos, en general las empresas esperan que los bancos superen cualquier problema relacionado con la banca mayorista después del *brex*it.** La mayoría de las empresas entrevistadas nos expresaron sus expectativas de que sus bancos aborden los desafíos y absorban todos los costes que el *brex*it podría generar en el sector de la banca mayorista. Esperan que los bancos les apoyen durante la transición del *brex*it y continúen ofreciendo servicios de banca mayorista como antes.
- **Nuestro análisis de «la oferta» de BCG sugiere que las empresas pueden haber subestimado los efectos de un *brex*it duro relacionados con la banca.** En conjunto, es posible que haya que trasladar la contabilización de aproximadamente 1.280 millones de euros de activos bancarios (préstamos, valores y derivados) del Reino Unido a la UE de los 27 tras un *brex*it duro, a menos que se puedan establecer otros acuerdos. Estos activos están respaldados por 70.000 millones de euros o aproximadamente el 9 % del capital (Tier 1) social de los bancos afectados. El requisito de capital normativo, teniendo en cuenta el Tier 2, la deuda y los amortiguadores de la capacidad de absorción de pérdidas total (TLAC, por sus siglas en inglés), podría duplicar esta cifra hasta los 140.000 millones de euros.²
- **Las transacciones en valores y derivados se concentran en Londres y tienen el mayor potencial de dificultades.** Se calcula que los negocios con clientes de la UE de los 27 actualmente registrados en el Reino Unido ascenderán a 380.000 millones de euros en activos ponderados por riesgo o 1.100.000 millones de euros en activos negociados (valores y derivados), siendo el importe nominal varios múltiplos mayor. Esto representa aproximadamente el 68 % de todas las transacciones con clientes de la UE de los 28 registrados en el Reino Unido. Este negocio está respaldado por 57.000 millones de euros de capital propio de los bancos. Puede que sea necesario trasladar una parte significativa de esta exposición a la UE de los 27 después de un *brex*it duro.
- **Un posible movimiento de la compensación denominada en euros del Reino Unido a la UE de los 27 también afectaría a los clientes de los bancos.** Calculamos que será necesario que los bancos depositen unos 30.000 o 40.000 millones de euros de margen inicial adicional, lo que supone un aumento del 40-50 %, cuyo coste deberá asignarse individualmente entre los bancos y los clientes. El movimiento de swaps en euros a entidades de contraparte centrales de la UE de los 27 también requeriría contribuciones adicionales a los fondos de garantía para impagos por parte de los miembros compensadores, que estimamos serán de entre 3.000 y 4.000 millones de euros, un aumento del 20-30 %. Esto también podría hacer que los bancos tuvieran que mantener un capital de 1.000 millones de euros adicionales, aunque la cifra podría ser mucho mayor si se produjeran pérdidas significativas en los beneficios de compresión.
- **Los préstamos bancarios también pueden verse afectados, aunque en menor medida.** Se calcula que la exposición total a préstamos de los bancos con domicilio social en el Reino Unido a las pymes de la UE de los 27 y a los grandes clientes corporativos asciende a 180.000 millones de euros (el 4 % del total de los préstamos pendientes a las grandes empresas y pymes de la UE de los 27). Estos préstamos están respaldados por unos 13.000 millones de euros de capital social bancario actualmente domiciliados en el Reino Unido. La pérdida de los derechos de pasaporte puede provocar que algunos bancos constituidos en el Reino Unido se retiren de la UE de los 27, lo que reduciría la capacidad prestataria total, al menos temporalmente.

2 En este informe, el «capital social» se refiere al capital en acciones de (Tier 1) y no al capital normativo total (que incluiría instrumentos que no son de capital)

- **La capacidad bancaria total podría mantenerse si los bancos que operan actualmente con licencias bancarias del Reino Unido crean filiales en las jurisdicciones de la UE de los 27. Sin embargo, es posible que el proceso para ello sea costoso debido al cambio adicional necesario de capital y operaciones.** El coste de la reestructuración podría ascender a 15.000 millones de euros, mientras que el coste de cada banco dependerá de su estructura geográfica actual y de su enfoque hacia el cliente. Amortizado de tres a cinco años, esto podría reducir el rendimiento de los valores de renta variable de los bancos afectados de 0,5 a 0,8 puntos porcentuales, un impacto tangible. Además, una fragmentación impulsada por el *brexit* daría lugar a ineficiencias de capital tanto a corto como a largo plazo. Calculamos que las ineficiencias a largo plazo podrían hacer que los bancos tengan que mantener hasta 20.000 millones de euros de capital social adicional, o 40.000 millones de euros de capital normativo total teniendo en cuenta el Tier 2, la deuda y los amortiguadores de la capacidad de absorción de pérdidas total. El *brexit* se sumaría a los muchos desafíos y requisitos a los que los bancos ya se enfrentan, como el cumplimiento de la directiva MiFID II y de las próximas revisiones de los reglamentos de Basilea.
- **Un *brexit* duro podría conducir a unos costes más altos y a un acceso más restringido a los servicios de banca mayorista de lo que nuestros entrevistados esperan, siendo las pymes las potencialmente más afectadas.** La escala y el poder de negociación de las grandes empresas y los inversores indican que muchos de ellos podrían sobrellevar con más facilidad los efectos de un *brexit* duro sobre la banca mayorista. Para las pymes podría ser más difícil. No solo hay más posibilidades de que vean restringido su acceso a los servicios de banca mayorista, sino que el coste de realizar ajustes, como la formación de nuevas relaciones bancarias, puede ser sustancial para estas. Entre los que han hecho comentarios, aproximadamente el 55 % de los participantes de nuestras pymes afirman no tener planes para el *brexit* por el momento, en comparación con solo un 27 % que ha llevado a cabo algún tipo de planificación interna y alrededor del 18 % que han puesto en marcha planes.
- **En el escenario de un *brexit* duro, nuestros entrevistados tienen sugerencias para los responsables políticos, que están respaldadas por nuestro análisis de la «oferta».** Esto incluye un periodo de transición para dar a usuarios de los servicios financieros mayoristas y sus bancos tiempo de adaptarse, así como un periodo de transición en el que se permitan mecanismos de gestión de riesgos. Los entrevistados también han sugerido que se respeten los contratos existentes y suma paciencia con respecto a la reformulación de documentos de las relaciones contractuales, con el objetivo de minimizar la disrupción legal y de operaciones de los bancos y sus clientes. Además, piden a los responsables políticos del Reino Unido que consideren reemplazar la capacidad nacional perdida por la retirada del Banco Europeo de Inversiones (BEI) y del Fondo Europeo de Inversiones (FEI).
- **Ante todo, las empresas querrían preservar el *statu quo*.** De los entrevistados que hicieron comentarios, el 80 % espera que las negociaciones del *brexit* no produzcan ningún cambio sustancial al acceso a los servicios de banca mayorista o al coste de los mismos. Los entrevistados creen firmemente que las negociaciones políticas deben tener en cuenta el impacto del *brexit* en los usuarios finales de la economía real de los servicios de banca mayorista.

Resumen de las preocupaciones de los entrevistados

| Producto | Inversor | Gran empresa | Pyme |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Operaciones de financiación permanente | No es relevante | Nada preocupados | Algo preocupados |
| Financiación de la inversión en bienes de equipo | No es relevante | Preocupados | Preocupados |
| Gestión de riesgos | Nada preocupados | Preocupados | Preocupados |
| Gestión de efectivo | Nada preocupados | Algo preocupados | Algo preocupados |
| Recaudación y distribución de fondos | Preocupados | No es relevante | No es relevante |
| Financiación/Desinversiones | Nada preocupados | No es relevante | No es relevante |
| Gestión de carteras | Algo preocupados | No es relevante | No es relevante |
| Administración de fondos | Nada preocupados | No es relevante | No es relevante |

Anónimo

//

Si tuviéramos que dar prioridad a algo, sería a mantener la libertad para prestar servicios financieros transfronterizos.

//

La perspectiva del cliente

Testimonios de las entrevistas, incluidas citas de participantes y casos prácticos



La perspectiva del cliente

Al elaborar este informe, se realizaron entrevistas a los tres grandes segmentos de clientes de la banca mayorista: pymes, grandes empresas e inversores (junto con asociaciones de la industria que representan sus intereses). Para contextualizar la importancia de cada uno de estos segmentos de clientes para la economía de la UE de los 28:

- Las **pymes** representan alrededor del 67 % del empleo y poco menos del 58 % del valor añadido bruto en la economía no financiera.³
- Las **grandes empresas** representan alrededor del 33 % del empleo y el 42 % del valor añadido bruto en la economía no financiera.³
- Los **inversores** contribuyen a la economía proporcionando capital para satisfacer las necesidades de financiación a corto y largo plazo de las empresas, los bancos y los gobiernos, así como ofreciendo rentabilidad en los ahorros. La industria de la gestión de activos emplea directamente a alrededor de 100.000 personas y a otras 460.000 indirectamente.⁴

Aunque, por lo general, confían en que los bancos absorberán cualquier coste derivado de un *brexit* duro, muchos tienen algunas preocupaciones específicas relevantes para sus negocios. Estos se identifican en el resto de este apartado, junto con una serie de ejemplos reales a través de casos prácticos y citas de las empresas afectadas:

- **Las empresas están preocupadas principalmente por los impactos directos que un *brexit* duro tendrá en sus negocios, como las barreras comerciales.**
En el **caso práctico 1** se analizan las cuestiones posteriores al *brexit* en torno al comercio transfronterizo entre la UE de los 27 y el Reino Unido para las pymes. Un 14 % de las pymes del Reino Unido importan bienes de proveedores de países de la UE de los 27 y el 16 % exportan bienes a los clientes.³
- **Un *brexit* duro podría perjudicar a las empresas de la UE de los 28 al reducir su acceso a los servicios de banca mayorista.**
El **caso práctico 2** resalta la dificultad de acceder a la financiación a través de la nueva frontera entre la UE de los 27 y el Reino Unido. Incluso antes del *brexit*, entre el 15 % y el 20 % de las solicitudes de préstamos de las pymes de la UE de los 28 se rechazaron o los términos ofrecidos eran inaceptables.³
- **Las pymes pueden ser las más perjudicadas por el efecto de un *brexit* duro sobre la banca mayorista.**
El **caso práctico 3** examina los problemas a los que las pymes de Europa del Este pueden enfrentarse a la hora de financiar sus operaciones en el Reino Unido después del *brexit*. En algunos países de Europa del Este, las pymes representan más del 75 % del empleo en la economía no financiera (Bulgaria, Estonia, Letonia y Lituania) y más del 66 % del valor añadido bruto generado por la economía no financiera (Lituania y Estonia).⁵
- **Las entidades de financiación están preocupadas por la capacidad para operar libremente a través de la frontera.**
El **caso práctico 4** subraya los efectos que la pérdida de los derechos de pasaporte podría tener sobre las entidades de financiación de los fabricantes de automóviles. La industria automovilística de la UE de los 28 representa el 6,5 % del PIB⁶, emplea a 12,2 millones de personas en toda Europa y tiene un superávit comercial de 100.400 millones de euros con el resto del mundo.⁷
- **Las preocupaciones motivadas por el *brexit* y relacionadas con los servicios de banca mayorista son específicas para cada sector y cada empresa.**
El **caso práctico 5** sopesa los posibles efectos del *brexit* sobre la distribución transfronteriza de efectivo en cuentas.

3 Comisión Europea: Hoja Informativa de la SBA de 2015, Reino Unido

4 EFAMA, mayo de 2017

5 Comisión Europea: Informe anual sobre las pymes europeas 2014/15

6 Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles

7 Asociación Europea de Fabricantes de Automóviles: La Guía de Bolsillo de la Industria del Automóvil, 2016-17

La perspectiva del cliente

- **Las grandes empresas temen que se reduzca el acceso a los mercados de capitales.**

El **caso práctico 6** abarca las preocupaciones sobre los productos titulizados vendidos por los fabricantes de automóviles para recaudar financiación. En 2016, los fabricantes de automóviles de la UE de los 28 recaudaron 27.000 millones de euros a través de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés)⁸, los cuales representaban aproximadamente el 10 % del total de emisiones de titulización europeas (240.000 millones de euros).⁹ Los valores respaldados por activos transfieren capital de los fondos de pensiones y otros inversores a la industria de la fabricación de automóviles.

- **Las grandes empresas temen que la gestión de riesgos se encarezca y que el coste de la financiación aumente.**

El **caso práctico 7** muestra el impacto que tendrá un aumento en los costes de los productos de la banca mayorista sobre los márgenes y la rentabilidad de una gran empresa.

Como en todo el informe, todos los casos prácticos se basan en el escenario de un *brexit* duro.

El resto de este apartado presenta una síntesis de las opiniones de nuestros entrevistados.

8 Fuente: AFME

9 AFME: Finanzas estructuradas europeas, T4: 2016

Caso práctico 1: una pyme del Reino Unido está preocupada por el aumento de los aranceles y el cumplimiento aduanero

Un vendedor británico de bolsas impresas para el comercio minorista y promocional tiene un volumen de negocios anual de aproximadamente 2 millones de libras. Para muchos de sus pedidos, la empresa trata con fábricas en la UE de los 27, pero también tiene socios en Asia. Una parte significativa de su negocio es el trabajo de exhibición y promoción, para lo cual es necesario importar los productos al Reino Unido rápidamente.

Cuando se importan mercancías desde China y Vietnam, existen controles exhaustivos en los puertos cuya duración es impredecible. Por lo tanto, la empresa evita a sus proveedores chinos y vietnamitas cuando necesita bienes rápidamente y en su lugar los importa de la UE de los 27. Los aranceles que se aplican a las importaciones chinas y vietnamitas también son costosos y administrativamente onerosos, ya que a veces la empresa tiene dificultades para establecer el impuesto correcto sobre las mercancías. Actualmente, alrededor del 20 % de la plantilla se dedica a las importaciones y a la gestión de proveedores.

Si se impusieran aranceles después del *brexit*, las importaciones procedentes de la UE de los 27 tendrían que someterse al mismo proceso que las de China y Vietnam, lo que resultaría en un aumento significativo de los costes de administración y un mayor coste de los bienes. La empresa también está preocupada por la posibilidad de que los procesos aduaneros sean más largos y por la retención de mercancías en los puertos, lo que dificultaría el suministro de bienes donde se necesiten rápidamente.

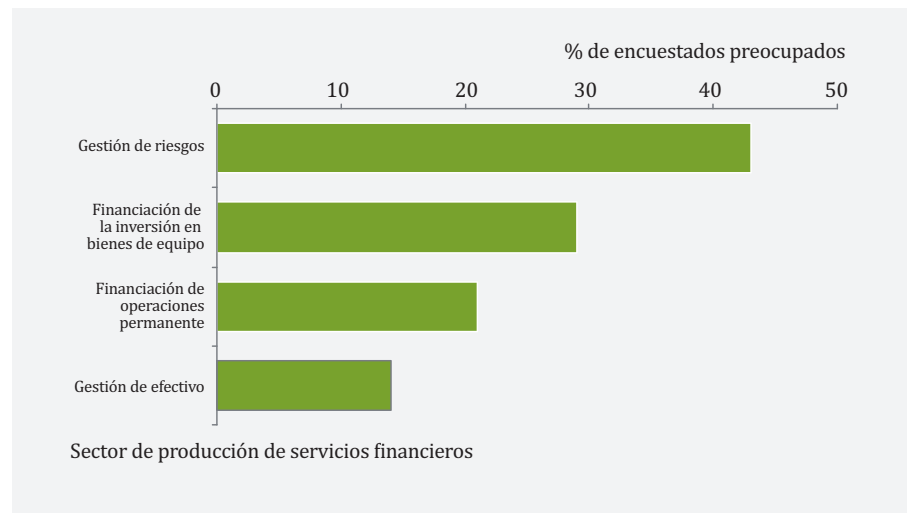
Pequeñas y medianas empresas (pymes)¹⁰

En general, las pymes están más preocupadas por los resultados del *brexit* que perjudicarían a sus negocios directamente. Temen que las barreras comerciales reduzcan la demanda extranjera de sus productos y aumenten el coste de los insumos importados. Las barreras comerciales también aumentarán la carga administrativa del cumplimiento aduanero, lo que contribuirá a un aumento de los costes operativos (véase el caso práctico 1). Si las normativas de la UE de los 27 y del Reino Unido comienzan a divergir después del *brexit*, las pymes con negocios en ambos mercados sufrirán una duplicación de sus esfuerzos de cumplimiento y un aumento de sus costes, una perspectiva que resulta especialmente preocupante para los fabricantes.

Con respecto a los servicios de la banca mayorista, el 44 % de las pymes que hicieron comentarios no esperan que los efectos de un *brexit* duro en el sector bancario lleguen hasta ellos. Esperan que los bancos se encarguen de los desafíos, absorbiendo los costes adicionales y apoyando a las pymes en esta importante transición. Sin embargo, cerca del 33 % teme que serán el primer segmento en verse afectado por cualquier efecto adverso. Estas pymes se preocupan tanto por el aumento de los precios como por las restricciones en el acceso a productos y servicios. El 22 % restante de aquellos que hicieron comentarios no estaban seguros de si se verían afectados.

Las preocupaciones de las pymes sobre los servicios de banca mayorista dependen de la importancia de dichos servicios para su línea particular de negocio. (Imagen 2).

Imagen 2. Grado de preocupación de las pymes según el sector de producción



Fuente: BCG

Pyme del Reino Unido

// Las pymes son las primeras en la línea de fuego [cuando hay restricciones crediticias].
//

10 A efectos del presente informe, las empresas con un volumen de negocios anual inferior a 250 millones de euros se clasificaron como pymes, mientras que aquellas con un volumen de negocios anual superior a 250 millones de euros se incluyeron como grandes empresas.

Pyme del Reino Unido

//

Nuestros contratistas nos pagan trimestralmente. Las cantidades son demasiado pequeñas para que los bancos quieran participar en la compra anticipada.

//

Pyme de la UE de los 27

//

Cambiar de bancos no sería fácil, tendríamos que reconsiderar todo nuestro sistema. Sería algo nuevo para nosotros y el proceso resultaría difícil.

//

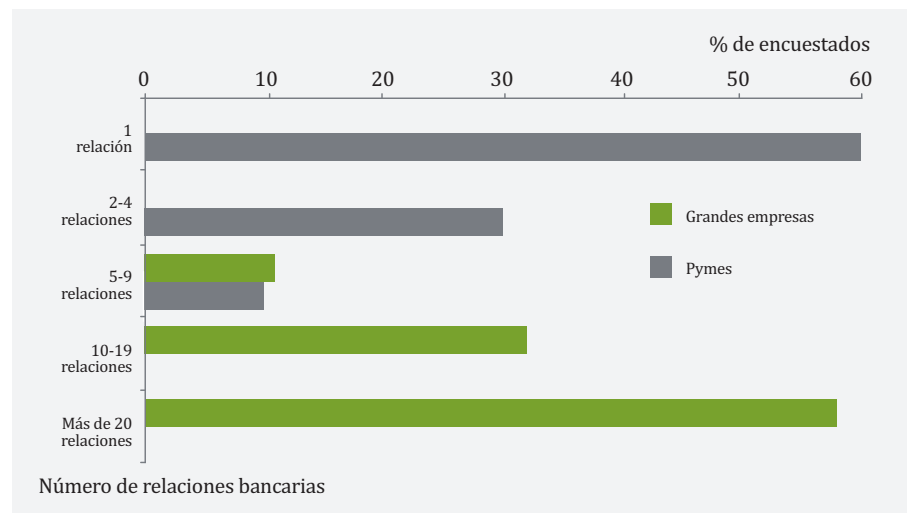
A las pymes les preocupa ser más propensas que las grandes empresas a verse afectadas por las subidas de precios relacionadas con el *brexit* en los **productos de gestión de riesgos financieros**. Muchas considerarían renunciar al uso de productos de cobertura para evitar pagar las subidas de los precios.

Varias pymes también expresaron su preocupación por la restricción en el acceso a estos productos, algunos de los cuales ya se enfrentan a los umbrales de riesgo o de tamaño de transacción de los bancos. La necesidad de cambiar de banco solo hará que los acuerdos actuales sean más difíciles de replicar (véase el caso práctico 2).

En general, las pymes recurren en mayor medida a los **productos de financiación de comercio** que las grandes empresas. Estas se verán más afectadas por cualquier restricción de la capacidad en esta área y tienen más probabilidades de ser expulsados de la compra de estos productos.

Dada la naturaleza de sus relaciones bancarias (locales, de larga trayectoria, menos transaccionales), las pymes se enfrentan a costes más altos y a mayores dificultades que las grandes empresas a la hora de construir nuevas relaciones. Esto explica por qué más de la mitad usa un único banco. (Imagen 3). En un mundo posterior al *brexit*, las grandes empresas pueden cambiar más fácilmente de proveedores para obtener el mejor producto al mejor precio. Para las pymes, esto será más difícil y podrían sufrir perturbaciones temporales (véase el caso práctico 3). Este impacto se verá agravado por su tamaño, pues al ser más pequeñas, son menos capaces de absorber los impactos.

Imagen 3. Número de relaciones bancarias: grandes empresas frente a las pymes



Fuente: BCG

Caso práctico 2: una pyme del Reino Unido preocupada por el acceso a la financiación

Una empresa del Reino Unido con un volumen de negocios anual de alrededor de 60 millones de libras esterlinas que diseña, fabrica y distribuye disfraces. Su mercado se divide de forma casi equiparable entre la UE de los 27, el Reino Unido y el resto del mundo.

Anticipándose a los impactos adversos del *brexit*, como los aranceles potenciales o las dificultades para acceder a la financiación local, esta empresa ha comenzado a construir una sede en los Países Bajos, donde planea comenzar a facturar a sus clientes de la UE de los 27. También pretende establecer un descuento de facturas y un centro respaldado por activos en los Países Bajos. Estos servicios son fundamentales para financiar sus operaciones en curso. La empresa necesitará utilizar un banco neerlandés u otro banco de la UE de los 27 que lleve a cabo operaciones significativas en los Países Bajos si su banco actual decide no establecer una filial en la UE de los 27.

Desarrollar una nueva relación bancaria en los Países Bajos sería un proceso extremadamente lento para la gestión de la empresa, se tardaría alrededor de seis meses en replicar lo que ahora hacen con su banco en el Reino Unido. A la empresa le preocupa experimentar mayores costes de transacción al realizar operaciones con dos bancos y la posibilidad de perder clientes durante el periodo de transición.

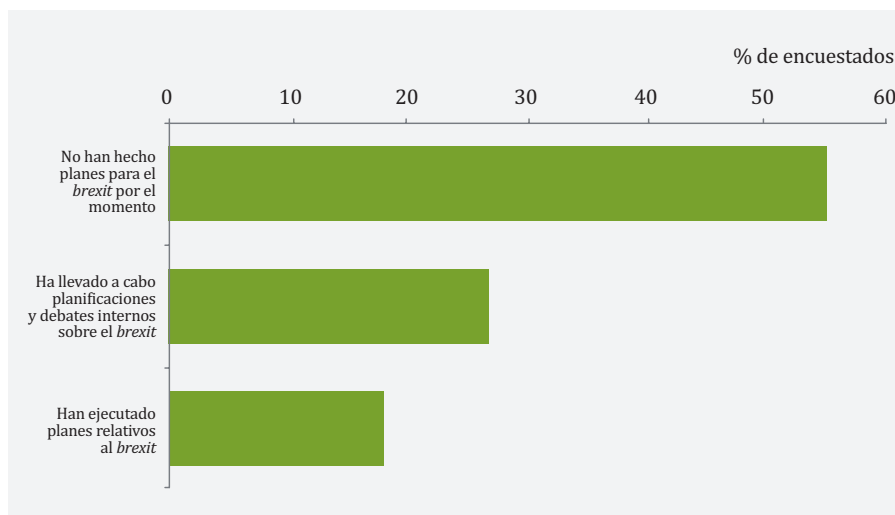
Caso práctico 3: una pyme de la UE de los 27 preocupada por establecer nuevas relaciones bancarias

Una empresa con sede en Europa del Este con un volumen de negocio anual de unos 45 millones de euros diseña, produce e instala fachadas para edificios comerciales y residenciales. Una gran parte de sus clientes son empresas de construcción del Reino Unido y escandinavas.

Esta empresa utiliza únicamente un banco con sede en Escandinavia porque sus primeros mercados de exportación fueron Suecia y Noruega. En el Reino Unido, opera a través de una sucursal del mismo banco escandinavo. Establecer una nueva relación bancaria en el Reino Unido causará un trastorno significativo para la pyme si el *brex* implica que ya no podrá ser atendida por la sucursal en Londres de su banco escandinavo. La empresa no tiene trayectoria con los bancos del Reino Unido y prevé que el proceso de establecer una relación con un segundo banco ocasionará cargas administrativas que distraerán al valioso personal de las actividades cotidianas.

Las pymes necesitan un plan B para hacer frente a la perturbación de sus acuerdos bancarios que podría causar el *brex*. Sin embargo, a falta de capacidad de personal adicional o de complejidad financiera, pocas han ideado uno. Aproximadamente el 55 % afirmó que, por el momento, no había hecho planes para el *brex*, mientras que únicamente el 27 % había llevado a cabo alguna planificación interna (incluida la planificación y los debates sobre escenarios) y solo el 18 % había puesto en marcha dichos planes.

Imagen 4. En qué medida las pymes han hecho planes para el *brex*



Fuente: BCG

De los tres amplios segmentos entrevistados, las pymes son las más preocupadas por los efectos adversos relacionados con el *brex*. Son las menos capaces de asumir los costes adicionales o lidiar con los problemas de accesibilidad. Dado su tamaño, son más vulnerables a los impactos temporales y les resulta más difícil crear nuevas relaciones bancarias. Por lo general, carecen de los recursos para elaborar un plan B.

Grandes empresas e inversores

A las grandes empresas les preocupa el *brex* por las mismas razones que a las pymes, ya que puede perjudicar directamente sus negocios. Las nuevas barreras comerciales podrían reducir la demanda extranjera de bienes o servicios y aumentar los costes de los insumos importados, como ya lo ha hecho la devaluación de la libra esterlina para las empresas británicas. Algunas empresas nacionales pueden beneficiarse de la reducción de la competencia extranjera, pero el impacto general del aumento de los aranceles se espera que sea negativo. Las nuevas restricciones a la inmigración podrían aumentar simultáneamente el coste de la mano de obra o forzar que las operaciones se desplacen hacia donde es más fácil de obtener.

Anónimo

//

Fácilmente podrían darse problemas [para recaudar fondos] si el Reino Unido se retira de la DGFIA. Habrá que cambiar la manera en que recaudamos fondos.

//

Aseguradora del Reino Unido

//

La capacidad para mantener los derechos adquiridos por los contratos durante el resto de su vida y ejecutarlos sería nuestra principal prioridad.

//

Aseguradora del Reino Unido

//

Un *brex*it duro eliminaría nuestros derechos para continuar apoyando a clientes a través de sucursales con pasaporte para toda la UE, lo que afectaría a muchos contratos con clientes actuales así como a nuestra capacidad de redactar otros nuevos.

//

Caso práctico 4: la pérdida de los derechos de pasaporte tendrá un efecto significativo sobre la fuente de financiación de una empresa fabricante de automóviles

La entidad de financiación de una empresa fabricante de automóviles se basa en los derechos de pasaporte para distribuir soluciones de financiación a través de la frontera entre la UE de los 27 y el Reino Unido. La empresa dedica recursos significativos a explorar sus opciones después del *brex*it y lo hace a expensas de llevar a cabo otros proyectos y desarrollar nuevas tecnologías. A largo plazo, a la empresa le preocupa que esta priorización de los recursos pueda conllevar una caída por detrás de la competencia.

Algunas grandes empresas han declarado que están retrasando o reconsiderando invertir en el Reino Unido debido a las incertidumbres sobre los aranceles y el acceso al talento y las finanzas después del *brex*it. Las empresas farmacéuticas están preocupadas por la divergencia de los regímenes de patentes del Reino Unido y la UE de los 27, lo que podría generar una carga administrativa sustancial. Los fabricantes se preocupan de manera similar por la divergencia de las normas de fabricación y la duplicación de los esfuerzos de cumplimiento. Los minoristas temen que la inflación de los precios de las importaciones pueda comprimir los márgenes ya de por sí estrechos o requerir aumentos de precios que reduzcan las ventas.

Los grandes inversores, como las aseguradoras y los gestores de activos, encontraron muchos de los mismos problemas. Sin embargo, sus principales preocupaciones son específicas de su industria.

La pérdida de «derechos de pasaporte» en virtud de la Directiva sobre OICVM y la DGFIA podría exigir que los inversores dependan de muchos regímenes nacionales diferentes de inversión privada (NPPR, por sus siglas en inglés), lo que crearía costosas fricciones en sus procesos de recaudación de fondos. Muchos inversores afirmaron que los contratos existentes deben ser «en régimen de anterioridad» para evitar daños a sus propios negocios y a sus clientes.

Las aseguradoras del Reino Unido temen la interrupción no solo de sus actividades de inversión, sino también de sus negocios de suscripción. En el marco de un *brex*it duro, las aseguradoras del Reino Unido pueden perder el beneficio de poder transferir, en virtud del régimen de Solvencia II, eliminando su capacidad de redactar y distribuir las políticas a los clientes de la UE de los 27 de forma transfronteriza o por sucursales. En ese caso, tendrían que crear filiales con licencia local en la UE de los 27.

La pérdida de los derechos de pasaporte es también un problema para algunas empresas, como las grandes empresas de automoción y energía, las cuales cuentan con unas entidades de financiación con licencia en el Reino Unido y participan desde allí en transacciones transfronterizas con clientes de la UE de los 27 (véase el caso práctico 4).

Las grandes empresas o inversores están menos preocupados por los efectos del *brex*it que se transmitirán a través de la banca mayorista. Aproximadamente dos tercios de las grandes empresas y más de las tres cuartas partes de los inversores entrevistados tienen relaciones bancarias transfronterizas. Creen que las operaciones transfronterizas de los bancos del Reino Unido en la UE de los 27 son tan grandes y están tan bien establecidas que, negados los derechos de pasaporte, los bancos crearían filiales en lugar de retirar las operaciones.

La mayoría de las grandes empresas o inversores creen que incluso si el *brex*it llegara a provocar dificultades en la banca transfronteriza, no se verían afectados. Por lo general, tienen múltiples relaciones bancarias y, siendo clientes privilegiados, encuentran el cambio fácil. Sus instrumentos de crédito a menudo son suscritos por varios bancos y, al realizar transacciones con valores o derivados, tienen un gran panel de bancos que les ofrecen cotizaciones y ejecución.

Empresa de la UE de los 27

//

Me imagino que los bancos ingleses [constituidos en el Reino Unido] crearán una filial europea con la que podremos tratar.

//

Gran gestora de activos y fondos de capital riesgo del Reino Unido

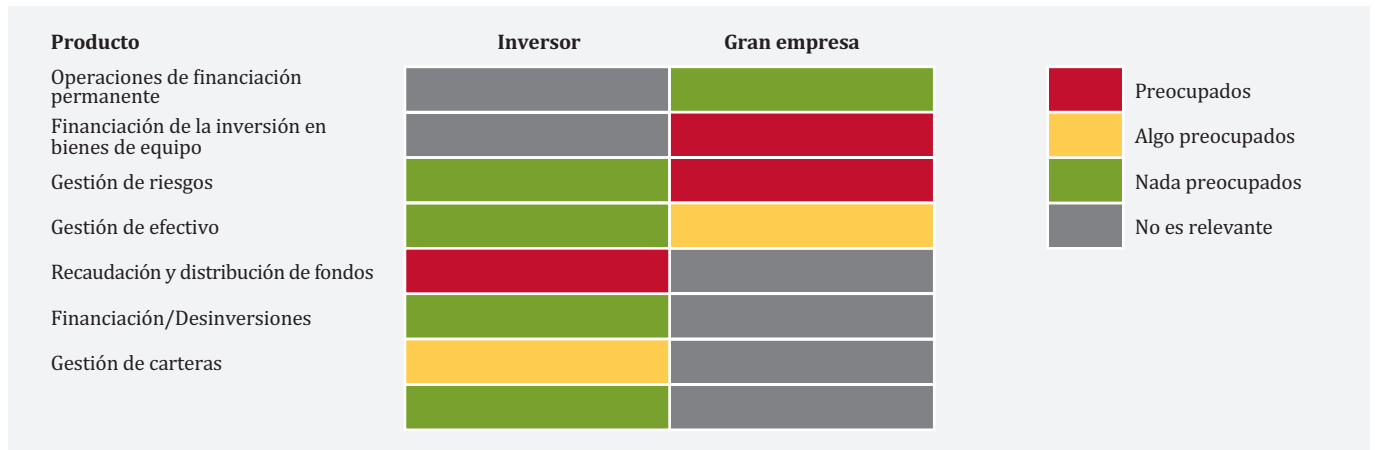
//

Me resulta inconcebible que esos bancos [con sede en el Reino Unido] no se establezcan en Europa.

//

Al igual que en el caso de las pymes, las grandes empresas y los inversores están preocupados por algunos productos financieros más que por otros, en función de lo importante que sean para sus negocios y de dónde creen que podría darse la perturbación (Imagen 5). La financiación a largo plazo, la gestión de riesgos y la recaudación de fondos son sus principales preocupaciones.

Imagen 5. **La preocupación por el efecto del *brex* sobre los servicios de banca mayorista, por sector de producción**



Fuente: BCG

Las grandes empresas y los inversores reconocen que el *brex* puede reducir el número de bancos que operan en cualquier mercado y que esto podría afectar al **acceso a la financiación** y su fijación de precios. Sin embargo, como hemos mencionado, cada uno cree que no estará entre los afectados.

La distribución de efectivo es otro tema. Algunos tesoreros corporativos temen que el *brex* pueda dificultar el agrupamiento de cuentas a través de la frontera entre el Reino Unido y la UE de los 27, lo que aumentaría el coste de la gestión de la liquidez (véase el caso práctico 5). Algunos están retirando operaciones a su propio lado de la nueva frontera.

La financiación del comercio se percibe como una preocupación menor. Si bien la mayoría de los entrevistados están de acuerdo en que el comercio puede verse afectado negativamente, creen que en lo relativo a la financiación del mismo los bancos no tendrían dificultades para mantener el *statu quo*. Sin embargo, muchos entrevistados no eran conscientes de que los bancos podrían necesitar reorganizar sus operaciones para continuar proporcionando la infraestructura que hace posible la financiación del comercio en múltiples geografías de manera fluida. Para muchos bancos, podría hacer falta la filialización y un movimiento significativo de operaciones y personal administrativo.

Anónimo

// Hemos trasladado nuestra reserva de efectivo fuera del Reino Unido [a consecuencia del *brex*].
//

Caso práctico 5: una empresa de la UE preocupada por la compensación menos eficiente de las cuentas

Una empresa de servicios públicos de energía de la UE de los 27 opera en tres áreas principales (energías renovables, venta minorista y redes e infraestructura) y lleva a cabo negocios en varios países europeos, incluido el Reino Unido. La empresa distribuye su efectivo a través de sus cuentas de la UE de los 27 y del Reino Unido, realizando un rastreo diario para deducir los ingresos por intereses y el gasto de intereses asociados con esas cuentas. A la empresa le preocupa que, después del *brex*, no puedan distribuir su efectivo a través de la frontera, lo que conduciría a una compensación menos eficiente. La posibilidad de que surjan tasas o impuestos asociados con la distribución de efectivo transfronteriza también obstaculizaría la integración de su gestión de efectivo en toda Europa.

Empresa de la UE de los 27

//

Cuando reservamos la construcción, nos ocupamos principalmente de las secciones de mercados de capitales de deuda en el Reino Unido. Nos gustaría continuar tratando con estas entidades del Reino Unido después del *brexít*, pero nos preocupa no poder hacerlo.

//

Anónimo

//

Nos preocupa que ya no podamos emitir deuda denominada en euros a través de una entidad bancaria del Reino Unido. Tener que utilizar un banco europeo con sede en Europa sumaría mucha complejidad y ocasionaría gastos adicionales.

//

Empresa del Reino Unido

//

El BEI es nuestro mayor prestamista de inversión de capital. Tendremos que depender más de los mercados de capitales de deuda para reemplazar esta fuente de financiación bien establecida, especialmente para los proyectos de infraestructura.

//

El **acceso a los mercados de capitales** después del *brexít* preocupa a algunas empresas que dependen de las relaciones transfronterizas con los bancos constituidos en el Reino Unido. Otros temen por su capacidad de recaudar fondos a través de la emisión de deuda transfronteriza (véase el caso práctico 6) o que la fragmentación cause que disminuya la liquidez del mercado secundario, especialmente en los mercados de capitales de deuda.

A otras empresas no les preocupan los cambios en los mercados de capitales tras el *brexít*, pues confían en que todavía podrían acceder a diferentes mercados a través de múltiples bancos o mediante el canje de instrumentos. Por ejemplo, si su banco de la UE de los 27 no puede proporcionarles acceso a inversores del Reino Unido, creen que podrían crear un sindicato de bancos de la UE de los 27, del Reino Unido y de los EE. UU. para conseguir acceso a una base de inversores adecuada.

Las empresas del Reino Unido que dependen de algún tipo de **financiación de organismos supranacionales europeos**, como el Banco Europeo de Inversiones (BEI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), temen tener que recurrir a otras fuentes más caras.

Una parte significativa de nuestros entrevistados está preocupada por la **gestión del riesgo**, especialmente aquellos de industrias que dependen de derivados a largo plazo a este efecto. El *brexít* podría fragmentar los mercados de derivados y divisas al reducir los beneficios de liquidez y compensación, aumentando así el coste de la gestión de riesgos.

Empresa de la UE de los 27

//

El principal efecto [relativo al *brexít*] para nosotros será sobre los derivados. Si el precio de la cobertura se vuelve demasiado alto, seguir cubriendo [nuestra exposición] puede suponer un desafío. Pero sería muy arriesgado; por ahora preferimos seguir con la cobertura, incluso si el coste sube un poco.

//

Empresa del Reino Unido

//

El acceso a los productos de cobertura puede convertirse en un verdadero campo de minas que sortear. Esto puede influir en nuestras decisiones de financiación.

//

Caso práctico 6: preocupaciones por la titulización de un fabricante de automóviles de la UE de los 27

La entidad de financiación de un fabricante de automóviles vende sus servicios financieros a clientes de la UE en virtud del régimen de derechos de pasaporte. La venta de valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) a inversores en el Reino Unido y la UE de los 27 representa aproximadamente el 30 % de la financiación de la empresa. La titulización se realiza fuera del Reino Unido de acuerdo con la ley inglesa. No obstante, muchas de estas transferencias de titulización implican activos alemanes, lo que lo convierte en un proceso transfronterizo.

A la empresa le preocupa el resultado incierto de las actuales propuestas de la UE sobre la reforma del reglamento de titulización. Dada la importancia de la titulización transfronteriza para sus negocios, son vulnerables a las nuevas restricciones en el mercado después del *brexít*.

La necesidad de volver a redactar los contratos es otra preocupación de algunos de nuestros entrevistados. Pensemos, por ejemplo, en una empresa de gestión de activos con domicilio social en la UE de los 27 que se asocia con bancos ubicados en Londres para las transacciones de valores y derivados. Después del *brexit*, es posible que tenga que volver a redactar los contratos con sus socios bancarios. Es probable que la carga administrativa sea significativa y se sume al resto de procesos legales y de reformulación de documentos de contratos que muchos gestores de activos ya sufren (véase el Cuadro 1). En cierta medida, las grandes empresas son capaces de absorber el coste y gestionar la carga gracias a sus experimentados departamentos jurídico y financiero. No obstante, para las empresas más pequeñas, la carga podría ser sustancial. Con unos recursos jurídicos internos limitados, muchas tendrán que subcontratar a abogados terceros para que se encarguen de esta tarea, los cuales suelen tener un conocimiento limitado de su negocio, lo que aumenta el tiempo necesario para el proceso, su coste y su riesgo operativo.

Empresa de la UE de los 27

//
Si tenemos que negociar con entidades de la UE [para swaps de tipos de interés] entonces tendremos que volver a negociar la ISDA que aplicamos actualmente. Esto resultará muy complicado.
//

Asociación de inversores de la UE de los 28

//
Habrá que volver a redactar una gran cantidad de documentos. Para algunas empresas no será un problema, pero en ciertos casos el trabajo será desbordante.
//

Cuadro 1. Operación de reformulación de contratos para cumplir con la nueva regulación de derivados extrabursátiles

Para promover las operaciones de derivados a través de bolsas de valores y compensación central, el Comité de Basilea y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) han establecido nuevos requisitos de margen para operaciones extrabursátiles (*over-the-counter*, OTC). Las contrapartes financieras y las contrapartes con exposiciones que superen los límites de compensación especificados deben obligatoriamente intercambiar las de garantías (margen).

El cumplimiento de estas nuevas normas ha obligado a los bancos y a sus clientes a someterse a un proceso sustancial de reformulación de documentos para todas sus transacciones de derivados extrabursátiles. La magnitud de la tarea es tal que supera la capacidad interna jurídica y administrativa de los clientes de muchos bancos. Por tanto, se han contratado empresas jurídicas de terceros para realizar el trabajo. Esto no solo es caro, sino que introduce retrasos y complejidad en el proceso.

La UE había establecido el plazo de cumplimiento en marzo de 2017, pero la mayoría de las empresas no lo cumplieron. Tras reconocer la escala y la complejidad de la tarea, las entidades reguladoras han decidido mostrarse tolerantes y ampliar el plazo hasta septiembre de 2017.

La perspectiva del cliente

Si los servicios de banca mayorista se encarecen a consecuencia del *brexit*, los efectos indirectos dependerán de la posición de mercado de los clientes corporativos. Aquellos con competidores que no se enfrentarán a los mismos aumentos en el coste del crédito, derivados y otros servicios bancarios mayoristas, ya sea porque tengan menos apalancamiento o menos necesidad de cobertura, pueden tener dificultades para repercutir los costes adicionales en los clientes y necesitarán absorberlos a través de beneficios reducidos (véase el caso práctico 7). Si los efectos se perciben de forma más uniforme en una industria, como ocurre con los grandes inversores, es probable que los costes se transfieran a los clientes. Sin embargo, incluso entonces, las empresas pueden salir perdiendo: los precios más altos para los consumidores podrían reducir la demanda.

Caso práctico 7: una empresa de la UE de los 27 puede verse afectada de manera significativa por un aumento en el precio de los servicios de banca mayorista

Una empresa de la UE de los 27 con un volumen de negocio anual de alrededor de 4.000 millones de euros realiza operaciones en el Reino Unido que representan aproximadamente un tercio de sus ingresos totales.

La compañía financia sus operaciones a corto plazo a través de una línea de crédito renovable. Para la financiación de las operaciones a largo plazo, la empresa matriz emite bonos en Europa y luego transfiere esos fondos a operaciones locales. La cobertura de tipos de interés y materias primas (principalmente combustible) también es importante para la empresa.

La empresa opera con márgenes bajos porque la industria es muy competitiva. La depreciación de activos es una proporción significativa de los costes totales y los contratos se renuevan regularmente. De sus contratos en el Reino Unido, entre el 10 % y el 20 % se renuevan cada año. Cualquier aumento en el coste de la financiación de deuda y derivados tendría, por lo tanto, un impacto considerable en el negocio, volviéndolo menos competitivo y reduciendo los márgenes ya de por sí bajos.

Empresa de la UE de los 27

//

[el aumento de precios] tendrá sin duda un impacto masivo, ya que somos un negocio de margen bajo.

//

Fuente de financiación de un fabricante de automóviles de la UE de los 27

//

Cualquier aumento en los costes de la obtención de préstamos que aplicaremos a los clientes... significa que será más caro comprar nuestros productos... El impacto será que venderemos menos productos y, en última instancia, repercutirá en la economía real, ya que significa que habrá menos productos que salgan de las plantas y, por tanto, hará falta menos gente para fabricar esos productos.

//

¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

Valoración del impacto del *brexit* sobre los préstamos, las transacciones y la compensación



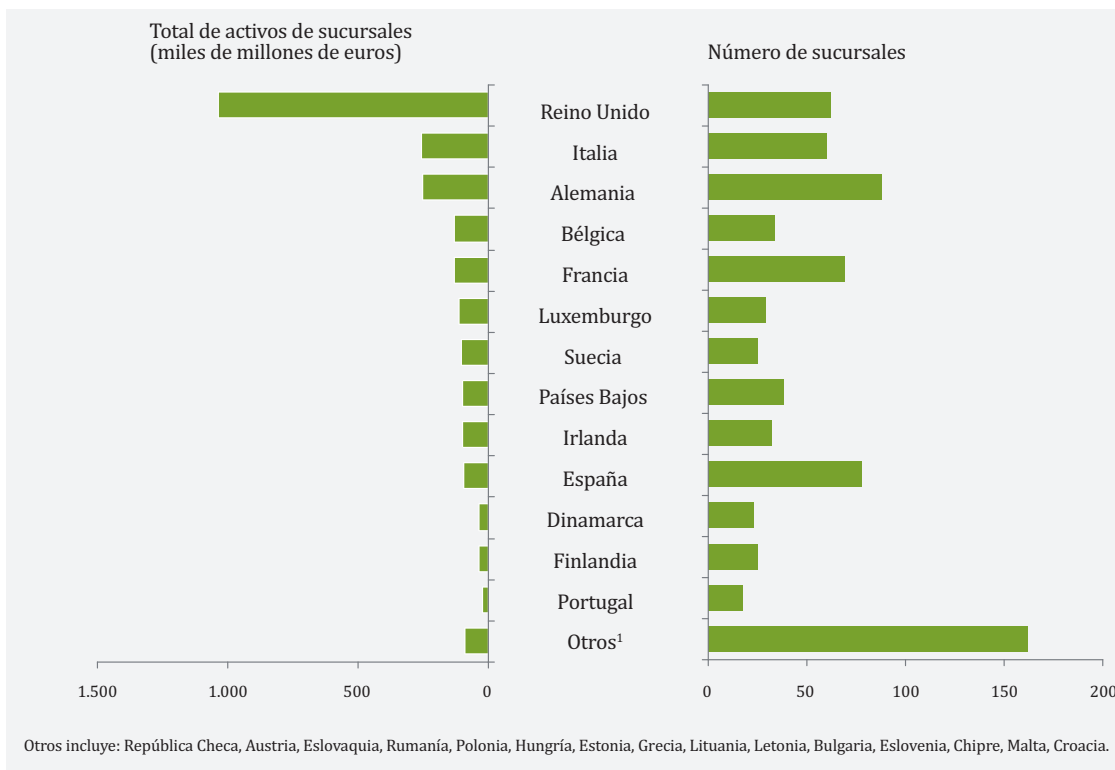
¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

Como se señaló en el apartado anterior, los clientes de banca mayorista esperan que sus bancos los apoyen mientras sortean el *brex* en lugar de añadir más dificultades. ¿Se pueden cumplir estas expectativas? ¿Y qué hará falta para ello desde un punto de vista operativo, normativo y comercial? Estos son los asuntos que analizaremos en este apartado.

Los «derechos de pasaporte» establecidos en virtud de la directiva CRD IV y la MiFID permiten a un banco con licencia en cualquier país de la UE operar en cualquier otro mediante el establecimiento de sucursales o la prestación de servicios transfronterizos. Desde su adopción, muchos bancos han utilizado los derechos de pasaporte para ampliar sus negocios por toda la UE, mientras mantienen su capital y la mayoría de las funciones administrativas en sus países de origen (Imagen 6).

Imagen 6. Presencia de bancos no nacionales en los países de la UE de los 28



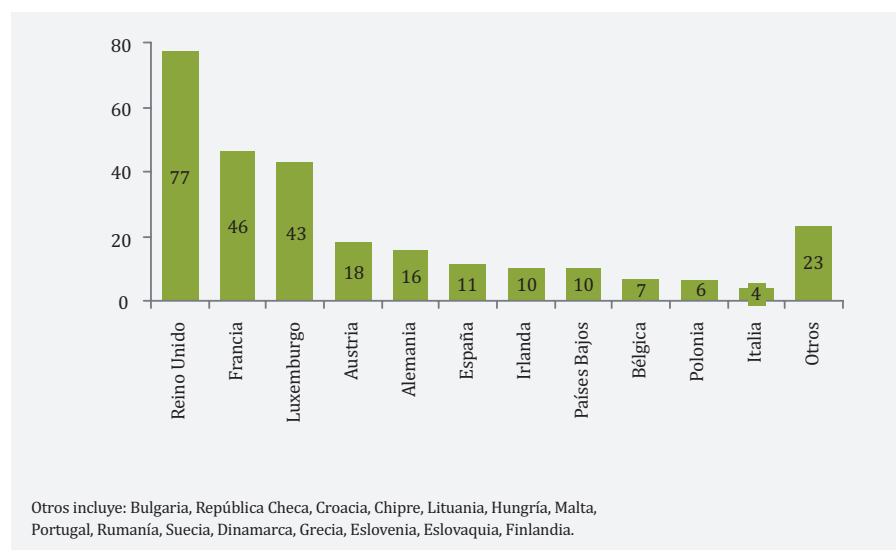
Fuente: estadísticas de la ABE de 2017

Del Reino Unido a la UE de los 27: un *brex* duro terminaría con los derechos de pasaporte entre los países de la UE de los 27 y el Reino Unido. A falta de otros acuerdos de sustitución que permitan unos niveles de acceso similares, un banco del Reino Unido que desee continuar (o comenzar) operaciones en los países de la UE de los 27 puede necesitar la creación de una filial en un país de la UE de los 27, con una licencia bancaria obtenida del regulador nacional o, del Banco Central Europeo para las licencias bancarias en la zona euro. El Reino Unido acoge a un gran número de filiales bancarias globales (con sede central fuera del Reino Unido o de la UE de los 27) (Imagen 7), muchas de las cuales operan en la UE de los 27 con base en una licencia bancaria del Reino Unido. Probablemente también tendrán que crear una filial en la UE de los 27 si desean seguir negociando con clientes de la UE de los 27.

De la UE de los 27 al Reino Unido: es probable que el *brexit* tenga un impacto menor en los bancos de la UE de los 27 que prestan servicios en el Reino Unido, pues el Reino Unido ha tenido, por lo general, un enfoque relativamente abierto hacia la recepción de negocios de los bancos no británicos.¹¹ Esto se aplica tanto a la realización de operaciones transfronterizas con empresas más grandes con sede en el Reino Unido e inversores institucionales como a las operaciones a través de sucursales en el Reino Unido (siempre que no presten servicios a minoristas y clientes corporativos más pequeños). *Para los fines de nuestro análisis, hemos asumido que la actividad bancaria transfronteriza y basada en sucursales de bancos de la UE de los 27 para clientes del Reino Unido, ya sea de préstamo o de operaciones, continuará como está (véase el cuadro lateral).*

Algunos bancos de la UE de los 27 quizá tengan que reevaluar sus operaciones en el Reino Unido. Esto puede deberse a que el perfil de las actividades de sus sucursales hace que se vean obligados a subsidiar algunas de sus operaciones en el Reino Unido (p. ej., si prestan servicios a clientes minoristas). O pueden recurrir a los derechos de pasaporte para prestar servicio a los clientes en países de la UE de los 27 de una sucursal en el Reino Unido, lo que se puede tornar imposible tras el *brexit*. Sin embargo, dada su relativa insignificancia, no hemos tenido en cuenta tal reducción de las operaciones transfronterizas en nuestros análisis.

Imagen 7. Bancos no europeos con filiales en la UE, por país



Fuente: estadísticas de la ABE de 2017

Estimación del impacto: hechos y cifras

Examinamos el impacto de un *brexit* duro sobre la prestación de servicios de banca mayorista del Reino Unido a la UE de los 27, teniendo en cuenta cuatro áreas:

- Servicios de préstamos a clientes de la UE de los 27 (cartera bancaria)
- Actividad comercial con clientes de la UE de los 27 (cartera de operaciones)
- Compensación
- Cambio estructural

A continuación, adoptamos una visión más amplia de lo que el *brexit* significa para el sistema bancario europeo, incluido el Reino Unido.

11 La legislación del Reino Unido no regula los préstamos corporativos ni restringe las empresas no comunitarias que prestan servicios transfronterizos de valores y derivados a grandes empresas e inversores (bajo la exclusión de «personas extranjeras» en virtud de la Ley de Servicios Financieros y Mercados [Financial Services and Markets Act]). Además, la PRA (Prudential Regulation Authority) del Reino Unido permite a los bancos no comunitarios debidamente regulados mantener sucursales en el Reino Unido centradas en la banca mayorista, al menos mientras la interrupción de los servicios de la sucursal no cause inestabilidad financiera en el Reino Unido (Declaración de Supervisión de la PRA SS10/14).

¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

En cuanto al flujo de crédito en la otra dirección, calculamos que los servicios de préstamos totales de los bancos constituidos en la UE de los 27 a clientes del Reino Unido serán de 140.000 millones de euros. Estos servicios de préstamos están respaldados por unos 24.000 millones de euros de capital social actualmente domiciliados en la UE de los 27.

Esta proporción entre el capital social y los préstamos es significativamente superior a la proporción de servicios de préstamos del Reino Unido a la UE de los 27, donde 180.000 millones de euros en préstamos están respaldados por 13.000 millones de euros de capital social. Esta diferencia se puede explicar por un mayor uso del método basado en calificaciones internas (IRB, por sus siglas en inglés) por parte de los bancos del Reino Unido que por los bancos de la UE de los 27 (quienes se ven obligados con más frecuencia por sus entidades reguladoras a usar el enfoque estándar de mayor cifra de capital) y también puede indicar unos niveles de riesgo diferentes presentados por los prestatarios.

Dado que es probable que el Reino Unido permanezca más abierto a las operaciones de entrada de bancos no británicos, creemos que los servicios de préstamos de los bancos constituidos en la UE de los 27 a clientes del Reino Unido se enfrentan a una perturbación relacionada con el *brexit* relativamente pequeña.

Servicios de préstamos (cartera bancaria)

Calculamos que el total de préstamos pendientes de los bancos con domicilio social en el Reino Unido a los clientes de la UE de los 27 asciende a 180.000 millones de euros. Estos servicios de préstamos están respaldados por unos 13.000 millones de euros de capital social y 167.000 millones de euros de capital de deuda (o «financiación») actualmente domiciliados en el Reino Unido (consulte el Cuadro 2. Notas sobre la metodología). Un *brexit* duro puede hacer que algunos bancos constituidos en el Reino Unido se retiren de los servicios de préstamos a clientes en la UE de los 27, lo que reduciría la capacidad total de préstamos allí (aunque esta capacidad se podrá restaurar si los bancos de la UE de los 27 despliegan más capital en sus países de origen para reducir la brecha).

Algunas empresas grandes probablemente se encontrarán aisladas de cualquier reducción de capacidad. Sus perfiles de riesgo relativamente bajos, junto con las oportunidades de venta cruzada que presentan a otras partes del banco, como la banca de inversión, las convierten en un segmento de clientes atractivo. Los segmentos de mayor riesgo, como las pymes, tienen más probabilidades de llevarse la peor parte de cualquier efecto negativo. Si la pérdida de esta exposición de préstamos transfronterizos por valor de 180.000 millones de euros recayese enteramente en las pymes de la UE de los 27, estimamos que representaría aproximadamente el 7 % de los préstamos pendientes de las pymes de la UE de los 27.

Suponiendo que las operaciones actuales de los bancos constituidos en el Reino Unido que se retiran de la UE de los 27 estén protegidas por derechos adquiridos, el efecto total tardaría varios años en aparecer como una reducción de las carteras de préstamos. El efecto inmediato de esta reducción de la capacidad lo sufrirán en las empresas de la UE de los 27 que buscan obtener nuevos préstamos.

Negociación de valores y derivados (registro de operaciones)

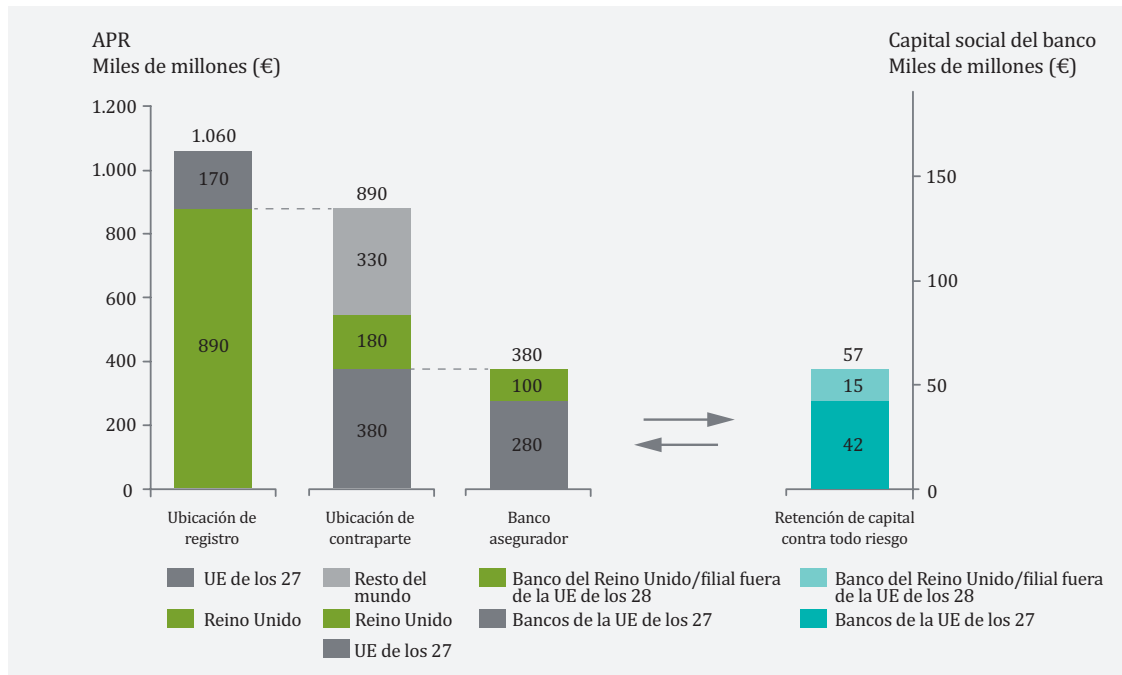
Las empresas de la UE de los 27 suelen realizar transacciones de valores o derivados («operaciones») con bancos que tienen sede en el Reino Unido, incluidas las filiales británicas de bancos no pertenecientes a la UE de los 28 y las filiales y sucursales del Reino Unido de los bancos de la UE de los 27. Los bancos deben mantener capital como un amortiguador contra el riesgo de crédito y de mercado generado por estas operaciones. Con la pérdida de los derechos de pasaporte, es probable que los bancos con sede en el Reino Unido trasladen una parte significativa de estas actividades comerciales a las entidades de la UE de los 27, con capital suficiente para cumplir con los requisitos normativos.

La exposición global al riesgo de operaciones actualmente registrada por los bancos con sede en el Reino Unido asciende a aproximadamente 890.000 millones de euros.¹² Una parte significativa de esta (aproximadamente el 43 % o 380.000 millones de euros, respaldado por 57.000 millones de euros de capital social y 1.040.000 millones de euros de financiación) proviene de las transacciones con clientes de la UE de los 27, y pone un límite superior en la magnitud de negocio que necesitaría volver a registrarse del Reino Unido a la UE de los 27. En lo relativo a activos bancarios, la exposición de APR de 380.000 millones de euros representa aproximadamente 490.000 millones de euros de valores y 610.000 millones de euros de derivados.

12 Calculado mediante activos ponderados por riesgo (APR)

Es posible que no sea necesario volver a registrar algunos de estos negocios. Si se permite la protección de los derechos adquiridos, será posible mantener algunos contratos grandes hasta su vencimiento, o puede que no haga falta volver a registrar en algunos países debido a las exenciones locales; y pueden existir otros mecanismos de transferencia de riesgos que reduzcan los costes de capital. De todas maneras, es probable que la proporción de esta exposición de 380.000 millones de APR que habrá que volver a registrar en la UE de los 27 tras el *brexit* sea significativa. Los bancos que se ocupan de clientes de la UE de los 27 desde Londres tendrían que trasladar no solo el capital necesario, sino también muchas de las operaciones, según el grado de subcontratación que las jurisdicciones locales de la UE de los 27 permitan.

Imagen 8. **Desglose de las operaciones de APR según el lugar de registro, la contraparte y el banco asegurador**



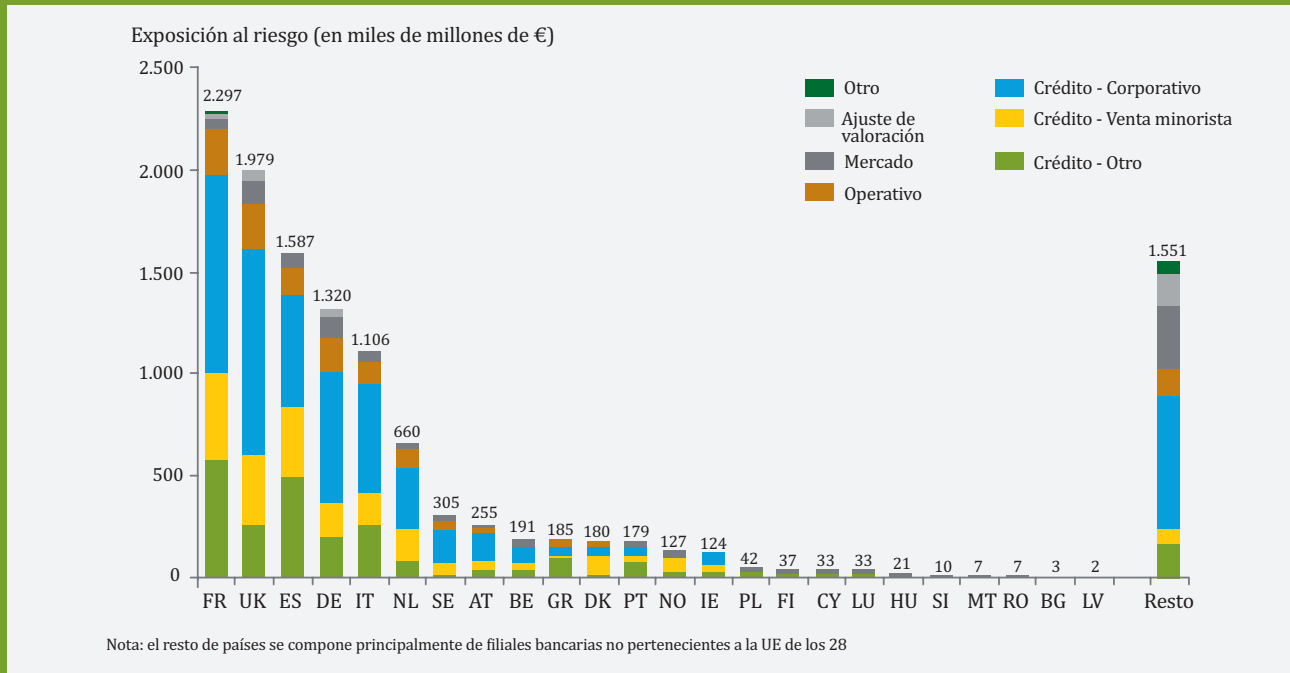
Fuente: ABE, análisis de BCG

¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

Cuadro 2. Notas sobre la metodología

El factor clave de nuestro análisis de los servicios de préstamos y de operaciones son los datos de activos ponderados por riesgo (APR) disponibles en el EBA.¹³ En la Imagen 9 se muestran los activos ponderados por riesgo totales mantenidos en la UE de los 28 por tipo de riesgo.

Imagen 9. **Activos ponderados por riesgo totales según la ubicación de la sede central del banco y por tipo de riesgo**



Para la realización de nuestro análisis de cartera bancaria, hemos utilizado APR de riesgo de crédito corporativo como medida de exposiciones de préstamos a empresas y pymes. La ABE proporciona datos sobre la ubicación del banco que realiza préstamos (filial del Reino Unido, la UE de los 27 o fuera de la UE de los 28) y del prestatario. Esto nos permite aislar la cantidad de exposición de APR a los clientes de la UE de los 27 que se origina en los bancos con sede en el Reino Unido. Para ello aplicamos coeficientes medios de Tier 1 para derivar el capital social.

Para la realización de nuestro análisis de registro de operaciones, utilizamos la suma del riesgo de mercado y ajuste de valoración de crédito (CVA, por sus siglas en inglés) de APR para representar las exposiciones relacionadas con la negociación, a las que aplicamos un coeficiente de Tier 1 para alcanzar el capital social. Sin embargo, el riesgo de mercado y los datos del CVA de APR no incluyen la ubicación de la contraparte. Por lo tanto, utilizamos la perspectiva de la contraparte dada por el riesgo de crédito (por ejemplo, venta minorista) como indicador. Por último, dado que conocemos que gran parte de la exposición de los bancos de la UE de los 27 a clientes de la UE de los 27 está registrada en Londres, utilizamos datos del volumen de operaciones del Banco de Pagos Internacionales para estimar qué proporción de APR se retiene en el Reino Unido en comparación con la UE de los 27.

La metodología anterior da como resultado una estimación del capital social de la cartera bancaria y de la cartera de negociación que se mantiene en el Reino Unido y que respalda a los clientes de la UE de los 27, que tendría que reubicarse después de un *bretxit* duro. Cualquier fragmentación de este tipo dará lugar inevitablemente a ineficiencias del capital a largo plazo debido a la pérdida de beneficios de compensación, menos diversificación de cartera, amortizaciones adicionales de capital y un mayor riesgo operativo. La magnitud de esta ineficiencia del capital variará de un banco a otro y dependerá de los modelos de precios internos, las composiciones de la cartera, la escala y la complejidad actuales y muchos otros factores.

13 <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2016/results>

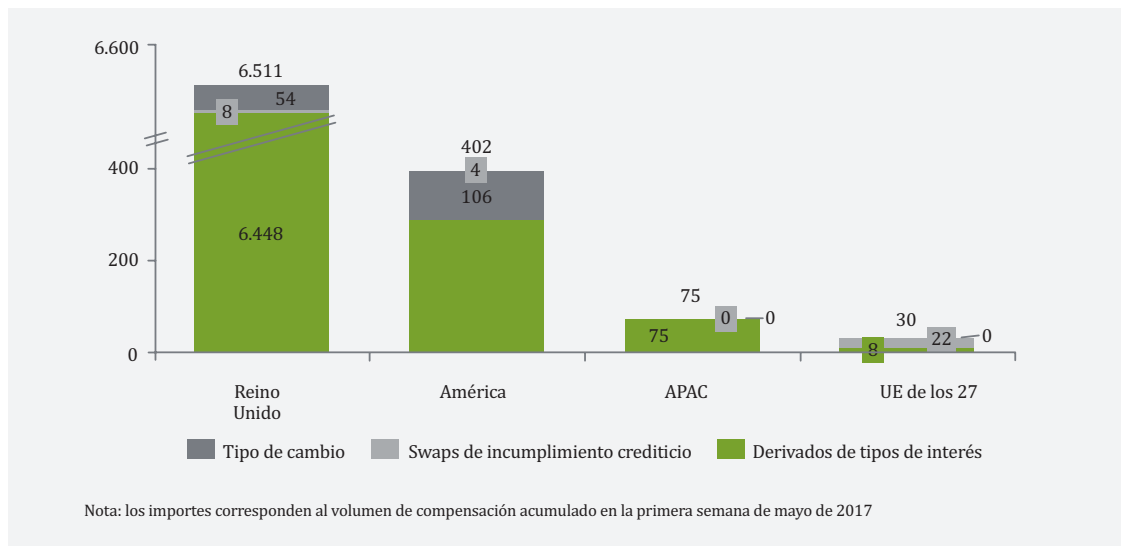
Compensación: segregación de contratos denominados en euros

Algunos líderes políticos de la UE han pedido que todos los contratos denominados en euros se liquiden en la zona euro. Si se convierte en ley, esto separaría los contratos denominados en euros de los contratos no denominados en euros mantenidos en las entidades de contraparte centrales ubicadas en el Reino Unido y, posiblemente, en las entidades de contraparte centrales de otros lugares no pertenecientes a la UE.

En la actualidad, los miembros de las instituciones de compensación pueden compensar posiciones en una divisa frente a posiciones en otras divisas, lo que produce importantes beneficios de compensación, como la reducción de la cantidad de garantías que se debe contabilizar a los compensadores. Esto beneficia tanto a los bancos miembros de las instituciones de compensación como a sus clientes usuarios finales, con quienes los bancos tienen posiciones de riesgo creadas para fines de cobertura u otros fines. La gestión del riesgo de esta manera también sirve para reducir el riesgo sistémico.

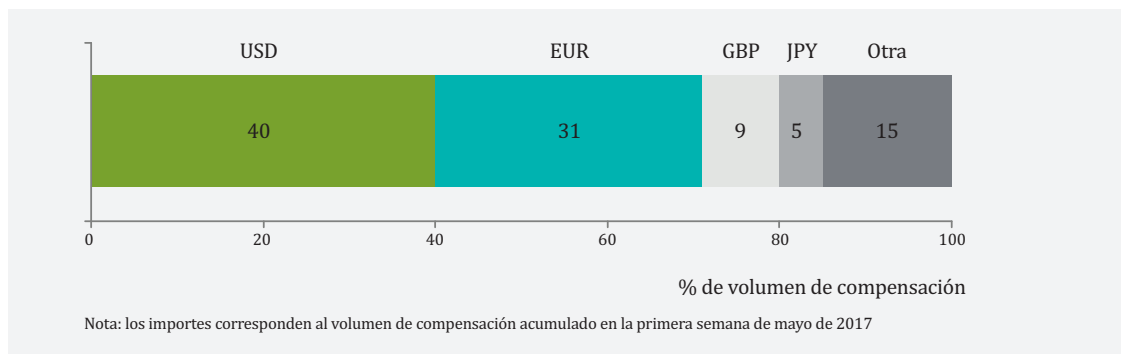
LCH SwapClear del Reino Unido es una de las mayores cámaras globales de compensación de derivados de tipos de interés, en euros y otras diecisiete divisas. Si la compensación del euro se trasladara a un país dentro de la UE de los 27, la eficiencia de la compensación de todas las divisas en un único centro se reduciría significativamente. Los costes de transacción totales aumentarían, a menos que una entidad de contraparte central de la UE de los 27 pueda aceptar todas las posiciones y contratos abiertos en múltiples divisas.

Imagen 10. Volúmenes de compensación extrabursátiles según la ubicación de la entidad de contraparte central y por tipo de contrato (en miles de millones de €)



Fuente: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, análisis de BCG

Imagen 11. Actividad de compensación de derivados de tipos de interés por divisas



Fuente: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, análisis de BCG

¿Se pueden cumplir las expectativas de los clientes?

Estimamos que el traspaso de aproximadamente 83 billones de euros del saldo nominal de los contratos de tipo de interés denominados en euros del Reino Unido a la UE de los 27 supondrá una garantía adicional en el sector bancario europeo (en forma de margen inicial) de aproximadamente 30.000 o 40.000 millones de euros, un aumento del 40-50 %. Los bancos y otras contrapartes financieras tendrían que financiarlo con garantías de alta calidad, que ya son escasas. También calculamos que los miembros de compensación tendrían que contabilizar un aporte adicional de 3.000 a 4.000 millones de euros en contribuciones de fondos por incumplimiento (un aumento del 20-30 %) para cubrir pérdidas que podrían no ser cubiertas por las contribuciones de margen inicial y por los fondos propios de las entidades de contraparte centrales.

El traslado de los derivados de tipos de interés denominados en euros en la UE de los 27 requeriría que los bancos retuviesen un capital adicional de 1.000 millones de euros,¹⁴ aunque esta cifra podría ser mucho mayor si hubiese pérdidas significativas en los beneficios por compresión.

Compensación: pérdida de equivalencia para las entidades de contraparte centrales del Reino Unido

Independientemente de si la legislación de la UE sigue permitiendo a las entidades de contraparte centrales del Reino Unido liquidar contratos denominados en euros, el hecho de que las entidades de contraparte centrales del Reino Unido pierdan su estatus de entidades de contraparte centrales autorizadas en la UE suscitaría una serie de cuestiones. A menos que las entidades de contraparte centrales del Reino Unido sean reconocidas con arreglo a la legislación de la UE sobre la base de una determinación de «equivalencia» por parte de la Comisión Europea, las posiciones mantenidas por los bancos de la UE de los 27 en las entidades de contraparte centrales del Reino Unido estarían sujetas a un aumento del capital requerido de aproximadamente 50 veces, pues la ponderación del riesgo para las posiciones aumentaría entre el 2 % y el 100 %.

La legislación de la UE también prohíbe a las entidades de contraparte centrales del Reino Unido seguir prestando servicios de compensación a los bancos de la UE de los 27 que son miembros de mecanismos de compensación. Los bancos de la UE de los 27 y otras contrapartes ya no podrán utilizar las entidades de contraparte centrales del Reino Unido para compensar los derivados OTC que están sujetos a la obligación de compensación en la UE (incluidas las negociaciones con bancos del Reino Unido u otras contrapartes del Reino Unido). Aunque es poco probable que se dé este escenario debido a sus graves consecuencias para la estabilidad financiera y no se cuantifique en este informe, vale la pena señalar que creemos que esta es la peor situación derivada del *brexit* para las entidades de contraparte central del Reino Unido.

Cambio estructural

Un *brexit* duro seguramente impondría costes significativos de reestructuración a los bancos. Tendrían que crear nuevas entidades legales, reescribir los contratos de clientes y proveedores y construir nuevas plataformas tecnológicas, sistemas de gestión de riesgos y procesos de cumplimiento. También tendrían que contratar personal nuevo en la UE de los 27 y despedir personal en el Reino Unido, ambos procesos costosos.

Para hacer un cálculo aproximado del coste, examinamos los esfuerzos previos de cambio estructural por parte de los bancos: específicamente, las estimaciones de coste de cambios estructurales declaradas públicamente por Barclays, HSBC y Lloyds, como la delimitación en el Reino Unido y los requisitos de los Estados Unidos para establecer sociedades *holding* intermedias para sus operaciones en los Estados Unidos. Ampliamos la suma de estos costes con el capital social de 14 bancos de la UE de los 27, del Reino Unido y de fuera de la UE de los 28 que consideramos los más afectados por el *brexit*. Debido a que estos cambios estructurales de indicador afectan principalmente a las funciones administrativas y operativas, ampliamos de nuevo para tener en cuenta el hecho de que los cambios estructurales causados por un *brexit* duro también afectarían a las funciones de atención al cliente.

Este enfoque nos da un coste estimado del cambio estructural requerido de 15.000 millones de euros. Amortizado de tres a cinco años, esto podría reducir el rendimiento de los valores de renta variable de los bancos afectados de 0,5 a 0,8 puntos porcentuales. El coste real puede variar de forma sustancial de un banco a otro y dependerá de la presencia actual en la UE de los 27 y del enfoque del cliente.

14 Calculado según el Método estándar de Basilea para el riesgo de crédito de la contraparte (SA-CCR, 2014)

Resumen

Por lo general, los clientes esperan que los bancos continúen proporcionando el mismo nivel de servicios después de un *brexit* duro. Sin embargo, esto solo se podría conseguir si los bancos incurrieran en costes operativos y de capital adicionales.

Deberían transferirse grandes cantidades de capital bancario a entidades jurídicas de la UE de los 27. Estimamos que el total sería de 70.000 millones de euros de capital social (o 140.000 millones de euros de capital normativo total, teniendo en cuenta el Tier 2, la deuda y los amortiguadores de la capacidad de absorción de pérdidas) y 1.207.000 millones de euros de financiación, suponiendo que todas las acciones se vuelvan a registrar. La mayor parte se debería a la migración de la actividad comercial (57.000 millones de euros de capital social y 1.040.000 millones de euros de financiación), mientras que el resto se destinaría a financiar la cartera bancaria (13.000 millones de euros de capital y 167.000 millones de financiación).

Como estas empresas se construyeron en ubicaciones de la UE de los 27, los bancos continuarán con sus operaciones en el Reino Unido y habrá alguna duplicación temporal de capital. Por ejemplo, cualquier entidad recién creada de la UE de los 27 necesitaría ser capitalizada antes de comenzar la migración y algunas fuentes de financiación, como los depósitos, pueden ser «difíciles de despegar» geográficamente. Algunos mecanismos de transición de transferencia de riesgos también podrían dar lugar a la duplicación de capital, relativa a las transacciones entre empresas.

Tampoco el aumento de la necesidad de capital de los bancos sería meramente temporal. Los «recipientes de capital» centralizados se deben dividir, dando lugar a ineficiencias en forma de beneficios reducidos de compensación y diversificación, amortizaciones de capital adicionales y mayor riesgo de operaciones. Estas ineficiencias afectarían tanto a las entidades existentes del Reino Unido como a las nuevas entidades de la UE de los 27, y esperamos que los requisitos de capital social adicional para compensar estos factores sean de unos 20.000 millones de euros (2.000 millones de fragmentación de la cartera bancaria y 18.000 millones de fragmentación de la cartera de negociación). El capital normativo total requerido podría duplicar esta cifra hasta 40.000 millones de euros. Dado que estos mayores requisitos de capital se concentrarían en un subconjunto de bancos (los que prestan servicios a los clientes de la UE de los 27 de forma transfronteriza o por medio de sucursales), el impacto podría ser sustancial para ellos.

Además de estos requisitos de capital adicionales, se incurriría en costes importantes de reestructuración. La creación de una nueva entidad jurídica, la migración de clientes y la reescritura de contratos ocasionaría importantes costes legales y administrativos, especialmente si tenemos en cuenta que muchos bancos estarían pasando por el proceso al mismo tiempo.

La migración de la empresa también requeriría una nueva infraestructura y operaciones: tecnologías de la información, tesorería, cumplimiento normativo, gestión de riesgos y operaciones de atención al cliente. En la mayoría de los casos, estas serán versiones de subescala de operaciones previamente centralizadas en Londres, lo que incrementa los costes unitarios y genera la duplicación. Asimismo, la dotación de personal para estas nuevas operaciones de la UE de los 27 requerirá reubicaciones o reclutamiento local, procesos que son costosos y aumentan el riesgo operativo.

Sobre la base de los anteriores esfuerzos de reestructuración de los bancos, estimamos un coste total de reestructuración de 15.000 millones de euros. Amortizado de tres a cinco años, estimamos que esto tiene el potencial de reducir el rendimiento de los valores de renta variable de los bancos afectados de 0,5 a 0,8 puntos porcentuales durante el periodo de amortización. El coste real en que incurre cada banco dependerá de su presencia en la UE de los 27 y del enfoque del cliente.

Sin embargo, nunca se había llevado a cabo anteriormente un cambio geográfico de tal magnitud a gran escala en las transacciones y la compensación, y estas estimaciones son inevitablemente inciertas.

La reubicación de capital relacionada con el *brexit*...

Cartera bancaria

180.000 millones de euros
de los préstamos pendientes de bancos constituidos en el Reino Unido son para empresas de la UE de los 27 y pymes,

lo que representa un...

4 %

de los préstamos pendientes a empresas y pymes de la UE de los 27

y está respaldado por...

13.000 millones de euros
de capital social de los bancos que **tendrán que ser transferidos**

Cartera de operaciones

380.00 millones de euros
de operaciones de APR registrados en el Reino Unido para apoyar a clientes de la UE de los 27

lo que representa un...

68 %

de la operaciones de APR registrados en el Reino Unido para clientes de la UE de los 28

y está respaldado por...

57.000 millones de euros
de capital social de los bancos que **tendrán que ser transferidos**

1.100.000 millones de euros
de operaciones de activos registrados en el Reino Unido para apoyar a clientes de la UE de los 27

de los cuales el...

610.000 millones de euros
son productos derivados

y...

490.000 millones de euros
son valores

Lo que podría requerir...

70.000 millones de euros

de capital social (140.000 millones de euros de capital normativo total) que **tendrán que ser transferidos** representan...



~ 9 %
del capital social de los bancos afectados

El movimiento de este capital podría suponer...

15.000 millones de euros

de costes de cambios estructurales



y una reducción **de 0,5 a 0,8** puntos porcentuales en bancos del resto de Europa

y podría dar lugar a **ineficiencias de capital a largo plazo** equivalentes a

~ 20.000 millones de euros

de capital social adicional requerido

(40.000 millones de euros de capital normativo total)



Además, en lo relativo a los productos de compensación

Actualmente registrados en el Reino Unido hay...

83 billones de euros **33 %**

swaps de compensación denominados en euros de valor nominal de en todas las divisas

La migración de este volumen del Reino Unido a la UE de los 27 podría dar lugar a...

de 30.000 a 40.000 millones de euros

de margen inicial adicional, que representan un

aumento del 40-50 %

y...

de 3.000 a 4.000 millones de euros

de contribución adicional al fondo por incumplimiento, que representan un

aumento del 20-30 %

Conclusión

Consecuencias y llamada a la acción



Conclusión

Nuestros entrevistados creen que un *brex* duro plantea riesgos para sus negocios, especialmente las pequeñas empresas con clientes o proveedores transfronterizos. Los aranceles comerciales, la divergencia normativa y la restricción de la movilidad de la mano de obra podrían aumentar considerablemente sus costes.

Además de todo esto, se enfrentan a posibles dificultades en la prestación de servicios de banca mayorista. Es probable que algunos bancos abran filiales para mantener las operaciones transfronterizas, pero hacerlo puede aumentar sus costes operativos. Otros podrían optar por retirarse a su mercado de origen, lo que reduciría la oferta de servicios de banca mayorista en la UE de los 27. Las empresas podrían sufrir los efectos de un *brex* duro por medio de un acceso más restringido a los servicios de banca mayorista o de precios más altos.

En otras palabras, las pymes, las empresas y los inversores pueden enfrentarse a un mayor coste de capital, no solo directamente, a través del aumento del coste de los servicios de préstamos bancarios o de la recaudación de capital en los mercados de deuda y de renta variable, sino también indirectamente. Dado que la volatilidad del flujo de efectivo es un determinante del coste del capital, también lo es el uso de estos productos. Tanto si las empresas responden a los aumentos de los precios de los derivados pagando más por ellos como si lo hacen aceptando una mayor volatilidad, el coste del capital aumenta.

En última instancia, el aumento potencial del coste del capital provocado por un *brex* duro causaría inversiones marginales no rentables y podría no ocurrir. Como se ha señalado, es probable que las pymes sean las más afectadas por la subida de los costes o el acceso restringido a los servicios de banca mayorista después del *brex*.

Si se produce un escenario de un *brex* duro, nuestros entrevistados y nuestro análisis de «la oferta» sugieren algunas recomendaciones para los responsables políticos:

- **Proteger por derechos adquiridos los contratos transfronterizos existentes.** Permitir que los contratos existentes se ejecuten de acuerdo con sus términos anteriores al *brex* es fundamental para minimizar la disrupción legal y operativa de los bancos y sus clientes.
- **Ofrecer apoyo normativo y tiempo suficiente.** La formación de nuevas entidades jurídicas y la reformulación de documentos de las relaciones con los clientes son laboriosas y requieren mucho tiempo. Dar a las empresas tiempo suficiente para completar estas tareas ayudará a minimizar la interrupción de las operaciones en curso.
- **Permitir acuerdos de transición.** Permitir temporalmente la transferencia de riesgos entre la UE de los 27 y el Reino Unido. El capital de cobertura de riesgos de la UE de los 27 debe permanecer en Londres hasta que los bancos desarrollen la capacidad necesaria (funciones de gestión de riesgos, procesos de cumplimiento, etc.) en las jurisdicciones locales de la UE de los 27.
- **Cubrir las lagunas.** Los responsables políticos del Reino Unido deben establecer programas de financiación alternativa para sustituir la pérdida de opciones de financiación que las empresas británicas tendrán que afrontar al dejar de tener acceso al Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y al Banco Europeo de Inversiones (BEI).

Además de estas recomendaciones políticas específicas, todos los entrevistados buscan claridad. Muchas empresas sienten que no pueden hacer planes para después del *brex* con sensatez sin saber qué va a pasar.

Ante todo, las empresas querrían preservar el *statu quo*. De los que hicieron comentarios, aproximadamente el 80 % de los participantes entrevistados (de la UE de los 27 y del Reino Unido) espera que las negociaciones del *brex* no produzcan ningún cambio sustancial en el acceso a los servicios de banca mayoristas o en el precio de los mismos. Los entrevistados creen firmemente que las negociaciones políticas deben tener en cuenta el impacto del *brex* en los usuarios finales de la economía real.

Anexo



Anexo

Definición de *brexit* duro

Las entrevistas y el análisis descrito en este informe se basan en el escenario de un «*brexit* duro». Esta es una expresión potencialmente imprecisa que, por tanto, definimos por medio de las siguientes condiciones:

- **Comercio:** el Reino Unido ya no forma parte del mercado único europeo y de la unión aduanera y no puede seguir comerciando con países de fuera de la UE en virtud de los acuerdos comerciales de la UE. El Reino Unido tendrá que negociar nuevos acuerdos comerciales.
- **Derechos de pasaporte y «equivalencia»:** los bancos, las aseguradoras y los gestores de activos del Reino Unido no podrán operar en la UE de los 27 bajo los regímenes de derechos de pasaporte. Tampoco se establecerá la equivalencia. Por consiguiente, estas empresas perderán su derecho a vender libremente sus servicios en toda la UE de los 27, a menos que ya posean o creen una entidad jurídica en la UE de los 27. Es posible que los bancos del Reino Unido puedan establecer sucursales en las jurisdicciones de la UE de los 27 para atender a sus clientes en ese país. Sin embargo, no podrán prestar servicios a clientes de toda la UE de los 27 por medio de esta sucursal.
- **Movilidad de la mano de obra:** la libre circulación de personas entre la UE de los 27 y el Reino Unido termina. El Reino Unido diseña sus propias normas de inmigración.
- **Entorno normativo:** el Reino Unido ya no necesita seguir los reglamentos de la UE y es libre de establecer sus propias normativas para las industrias, como seguros (Solvencia II), mercados financieros (MiFiD), fusiones y adquisiciones, salud, agricultura, energía y protección de datos.
- **Financiación pública y del Banco Central:** los bancos con domicilio social en el Reino Unido pierden el acceso a las facilidades de financiación del BCE. Las empresas del Reino Unido pierden el acceso a los fondos del Banco Europeo de Inversiones y del Fondo Europeo de Inversiones.

Para asegurar que los entrevistados eran conscientes de estos supuestos, se establecieron claramente en los cuestionarios y en los casos prácticos desarrollados por los grupos de trabajo del proyecto.

Visión general de la metodología para el análisis de compensación

| Paso | Resumen | Suposiciones | Fuente |
|---|--|---|---|
| A. Preparación y transformación de los datos de compensación subyacentes | | | |
| 1. | <p>Recopilación de datos relacionados con entidades de contraparte centrales y de compensación directamente de LCH SwapClear y Bloomberg:</p> <p>a. Datos del nominal pendiente de los derivados de tipos de interés por vencimiento y divisa, tamaño y composición del fondo de incumplimiento y contribuciones, tasas de compresión, curva subyacente (es decir, Euribor).</p> <p>b. Divulgaciones cuantitativas del Comité de Pagos e Infraestructura de Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).</p> | | LCH SwapClear Bloomberg |
| 2. | <p>Creación de un nuevo esquema de ponderación de nominal pendiente por factorización por vencimiento y riesgo, medido según la volatilidad:</p> <p>a. A través de las principales divisas, calculado (volatilidad de la curva de la divisa base *vencimiento* del nominal pendiente).</p> | El objetivo de la nueva ponderación es obtener una reflexión más precisa sobre el importe del margen inicial que se basa en las operaciones denominadas en euros mediante la captura de los incentivos económicos subyacentes. | Análisis de BCG |
| B. Impacto del margen inicial | | | |
| 3. | Aplicación del nuevo esquema de ponderación al margen inicial total para deducir el importe producido por la compensación denominada en euros (margen inicial anterior al <i>brexít</i>). | | Análisis de BCG |
| 4. | <p>Creación de una serie de pruebas para deducir el impacto probable de los recortes y la reconsolidación de la compensación denominada en euros de las entidades de contraparte centrales del Reino Unido a Europa:</p> <p>a. Volatilidad modelada y cálculo del valor en riesgo de una cartera equitativamente equilibrada de tres grandes curvas (USD, GBP, EUR) antes del <i>brexít</i> frente a la cartera posterior al <i>brexít</i> de participaciones del Euribor concentradas.</p> <p>b. Tablas de cálculo del margen de swaps de tipos de interés con el fin de modelar el impacto sobre el margen inicial dada la eliminación de las operaciones denominadas en euros sobre una base de valoración pura.</p> <p>c. Resultados validados mediante el uso de escalas de swaps de tipos de interés (análisis de sensibilidad delta).</p> | <p>Las variables dinámicas tales como la volatilidad, la correlación, el valor neto actualizado y el cálculo del valor en riesgo son entradas claves en el cálculo del margen inicial.</p> <p>La gestión de inversiones anticipada debería ser aproximadamente el doble, ya que el riesgo de propagación se sustituye por el riesgo absoluto en la cartera en euros.</p> <p>No se ha realizado ninguna demanda en relación con la actividad existente en la posible entidad de contraparte central de la UE, o el impacto contrario en la entidad de contraparte central del Reino Unido.</p> | Análisis de BCG Bloomberg LCH SwapClear CME CORE Clarus |
| 5. | Impacto final triangulado basado en pruebas anteriores. | | |
| C. Impacto de las contribuciones del fondo de incumplimiento | | | |
| 6. | Empezando con el total de las contribuciones de fondos por incumplimiento divulgadas a través de la entidad de contraparte central completa, la asignación creada para la cantidad asociada con derivados basada en divulgaciones del LSE. | | LSE LCH SwapClear |
| 7. | Con las contribuciones totales de los fondos por incumplimiento basadas en derivados, se aplicó el mismo esquema de ponderación calculado para el margen inicial en el paso 2 para estimar el importe de las contribuciones derivadas asociadas a la compensación denominada en euros. | | Análisis de BCG |
| 8. | <p>Variación lineal aplicada al impacto de la contribución del fondo por incumplimiento calculado con el margen inicial:</p> <p>a. El «diferencial» constante entre el margen inicial y las contribuciones del fondo de incumplimiento (en base al peor escenario posible).</p> | El cambio se justifica por el hecho de que los requisitos de margen inicial y contribución de fondos de incumplimiento se estiman bajo enfoques similares (cálculo del valor en riesgo), pero bajo escenarios y/o pérdidas más graves. | Análisis de BCG |

| Paso | Resumen | Suposiciones | Fuente |
|--|--|---|---|
| D. Análisis del impacto de la compensación sobre los requisitos de capital social de los bancos | | | |
| 9. | Creación de un modelo integral de requisitos de capital basado en Basilea (SA-CCR) para captar y calcular las implicaciones de capital del análisis de compensación. | Incluye solo variables y entradas relevantes, excluye los atributos relacionados con otras clases de activos o productos. | Basilea III Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) Análisis de BCG |
| 10. | Para el análisis del margen inicial y de las tasas de compresión, exposición al incumplimiento calculada. a. Exposición al incumplimiento calculada cambiando los valores del margen inicial mientras se mantienen constantes otras variables. b. Se supone que la tasa de compresión no tiene ningún impacto, por lo tanto, el comercio nominal antes y después del <i>brexit</i> conservó los mismos valores. | El escenario de compresión sigue la lógica del paso 9. Gran número de variables mantenidas en un valor constante o a cero con el propósito de analizar el impacto de los cambios que nos atañen. | |
| 11. | Para el análisis de las contribuciones a los fondos por incumplimiento se calculó la exigencia de capital hipotético de la entidad de contraparte central. a. Exigencia de capital calculado con las contribuciones hipotéticas de un miembro <i>i</i> . b. Exigencia de capital implícito calculado (capital miembro/contribuciones de los miembros) para todo el mercado (* contribución de todos los miembros). | A excepción de la(s) contribución(es) de los miembros, todas las demás variables e insumos se proporcionan directamente a través de las divulgaciones de la entidad de contraparte central. | Basilea III Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) LCH SwapClear Divulgaciones cuantitativas del Comité de Pagos e Infraestructura de Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) |
| 12. | Total de los requerimientos de capital posteriores al <i>brexit</i> agregados a través de la exposición al incumplimiento (margen inicial, compresión) y el capital hipotético de la entidad de contraparte central (contribuciones al fondo por incumplimiento) para estimar el impacto total del <i>brexit</i> en la compensación denominada en euros. | | |

- En lugar de enumerar todas las suposiciones, es importante señalar que hay una serie de hipótesis de referencia (por ejemplo, todos los elementos de compensación de la vivienda, sin factores de riesgo adicionales para el cliente) y de supuestos de entrada (por ejemplo, ausencia de cambio de posición económica o posición respecto al valor del mercado) que se utilizan para simplificar el análisis.
- La medida y el impacto del capital social están implícitos y son específicos de la compensación denominada en euros. Al incluir otras variables (mencionadas anteriormente), estos valores se moverán arriba y abajo. Por ejemplo, al sumar factores de riesgo adicionales, el margen de variación y la contabilización de las cantidades de garantía independientes, se aumentarán las garantías y el capital social, mientras que un valor del mercado *out-the-money* y unas mayores compensaciones de cobertura harán que las garantías y el capital social descendan aún más.
- El análisis utiliza una visión plana de los insumos previstos para Basilea, incluyendo la ponderación del riesgo (2 %) y la proporción del capital (8 %). En realidad, es probable que varíen para cada miembro de compensación.
- El análisis no representa activamente los cambios en el estatus de calificación del Reino Unido o de la posible entidad de contraparte central con domicilio social en la UE, asumido explícita e implícitamente en ambos casos, ya que seguirán siendo entidades de contraparte centrales admisibles.

Glosario

Valores respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés): instrumento financiero que tiene su valor derivado y, por lo tanto, respaldado por un cierto conjunto de activos (generalmente sin liquidez) tales como préstamos de consumo, hipotecas, etc.

DGFIA (Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa): marco regulador conjunto de la UE de los 28 para los gestores de fondos de inversión alternativa (GFIA). La directiva permite recaudar fondos en toda la UE de los 28 a través de un pasaporte.

Compresión: las entidades de contraparte centrales (CCP, por sus siglas en inglés) ofrecen funcionalidades de compresión que permiten a los miembros rescindir contratos y reducir los valores nominales brutos. Una reducción en el valor nominal bruto reduce la exposición potencial futura (EPF) utilizada en el cálculo del ratio de apalancamiento del capital. La eficiencia de compresión es una función de la cantidad de derivados de compensación mantenidos en un solo conjunto de compensación y la participación de miembros en los ciclos de compresión multilaterales. La fragmentación disminuirá las eficiencias debido a una capacidad reducida para manejar múltiples rondas de compresiones a través de las CCP.

Capital social de los bancos/capital social: capital en acciones del Tier 1.

Distribución de efectivo: el proceso de agregación de los balances de varias cuentas bancarias relacionadas con el objetivo de optimizar los intereses netos pagados o recibidos y de mejorar la gestión de efectivo.

Apalancamiento: la relación entre el capital de préstamo de una empresa (deuda) y el valor de sus acciones ordinarias (capital).

Contrato marco de la ISDA: el contrato de servicios principal más utilizado para los derivados OTC (extrabursátiles) a nivel mundial. Como parte de un marco de documentos, busca documentar de forma plena y flexible las transacciones de derivados OTC.

Grandes empresas: a efectos del presente informe, las empresas con un volumen de negocios anual superior a 250 millones de euros fueron clasificadas como grandes empresas.

Régimen Nacional de Inversión Privada (NPPR, por sus siglas en inglés): permite a los gestores de fondos de inversión alternativa (GFIA) comercializar fondos de inversión alternativa (FIA) con los que, de otro modo, no se podría comercializar bajo los regímenes nacionales de comercialización o derechos de pasaporte de la DGFIA.

Régimen de derechos de pasaporte: permite a los bancos y a las empresas de servicios financieros con licencia en cualquier jurisdicción de la UE de los 28 o del EEE operar con autorización y regulación mínimas adicionales en cualquier otra jurisdicción de la UE de los 28 o del EEE.

Activo ponderado por riesgo (APR): los activos o las exposiciones fuera de balance de un banco, ajustados según su riesgo de establecer la exposición potencial de un banco a pérdidas.

Empresas pequeñas y medianas (pymes): a efectos del presente informe, las empresas con un volumen de negocios anual inferior a 250 millones de euros fueron clasificadas como pymes.

Bancos constituidos en el Reino Unido: bancos del Reino Unido y filiales bancarias constituidas en el Reino Unido de bancos de la UE de los 27 y de bancos no pertenecientes a la UE de los 28.

Bancos con sede en el Reino Unido: bancos del Reino Unido, filiales bancarias constituidas en el Reino Unido de bancos no pertenecientes a la UE de los 27 ni a la UE de los 28 y sucursales en el Reino Unido de bancos de la UE de los 27.

Contactos y reconocimientos

Boston Consulting Group



Philippe Morel
Socio principal y director ejecutivo,
Londres
morel.philippe@bcg.com
+44 (0)20 7753 8336



Pierre Paoli
Socio y director ejecutivo,
Londres
paoli.pierre@bcg.com
+44 (0)20 7753 8354



Eriola Shehu
Directora, Londres
shehu.eriola@bcg.com
+44 (0)20 7753 6231

AFME



Rick Watson
Director ejecutivo, Responsable
de los mercados de capitales
rick.watson@afme.eu
+44 (0)20 3828 2737



Alex Hunt
Analista cuantitativo
alex.hunt@afme.eu
+44 (0)20 3828 2711

Clifford Chance



Chris Bates
Socio
chris.bates@cliffordchance.com
+44 (0)20 7006 1041

Nos gustaría dar las gracias a todos los miembros del grupo de trabajo de la AFME por su inestimable contribución y orientación en la elaboración de este informe. Además, queremos dar las gracias a Wasim Tahir, Yasser Rashid, Emily Peach, Jaehyuck Kang y Andreas Bohn de BCG, y a Michael Lever, Stephen Burton, Oliver Moullin, Jouni Aaltonen y Julio Suarez de la AFME.

/ Sobre la AFME

La Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME) es la portavoz de los mercados europeos financieros mayoristas de Europa.

Representamos a los principales bancos mundiales y europeos, así como a otros agentes importantes del mercado de capitales.

Creemos que los mercados de capitales líquidos y un sistema bancario que funcione bien son los pilares centrales de cualquier economía moderna de éxito.

Abogamos por unos mercados financieros europeos estables, competitivos y sostenibles que apoyen el crecimiento económico y beneficien a la sociedad.

Objetivo

Nos centramos en una amplia gama de asuntos de mercado, empresariales y prudenciales.

Experiencia

Grandes habilidades políticas y técnicas

Fuertes relaciones

Con las autoridades políticas europeas y mundiales

Amplitud

Gran participación global y europea

Paneuropeo

Organización y perspectiva de toda Europa

Alcance global

Por medio de la Global Financial Markets Association (GFMA)

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

The Boston Consulting Group (BCG) es una empresa de consultoría de gestión global y el asesor líder del mundo en estrategia de negocios. Colaboramos con clientes de los sectores privado, público y sin ánimo de lucro de todas las regiones para identificar sus oportunidades de mayor valor, abordar sus desafíos más críticos y transformar sus empresas. Nuestro enfoque personalizado combina un profundo conocimiento de la dinámica de las empresas y los mercados con una estrecha colaboración en todos los niveles de la organización del cliente. Esto garantiza que nuestros clientes alcancen una ventaja competitiva sostenible, construyan organizaciones más competentes y obtengan resultados duraderos. Fundada en 1963, BCG es una compañía privada que cuenta con 85 oficinas repartidas en 48 países.

www.bcg.com

C L I F F O R D C H A N C E

Clifford Chance es uno de los bufetes de abogados más destacados del mundo, con una significativa profundidad y variedad de recursos en los cinco continentes. Como una sola asociación global y totalmente integrada, nos enorgullecemos de nuestra forma de trabajo accesible, horizontal y basada en el trabajo en equipo. Siempre nos esforzamos por superar las expectativas de nuestros clientes, entre los que se incluyen empresas de todos los sectores comerciales e industriales, prestamistas, fondos, inversores, aseguradoras, organismos gubernamentales, asociaciones comerciales y organizaciones sin ánimo de lucro. Les proporcionamos asesoramiento e información jurídicos de la más alta calidad, que combinan los estándares globales de la empresa con una amplia experiencia local.

www.cliffordchance.com

Sede de Londres

Planta 39
25 Canada Square
Londres, E14 5LQ
Reino Unido
+44 (0)20 3828 2700

Sede de Bruselas

Rue de la Loi, 82
1040 Bruselas,
Bélgica
+32 (0)2 788 3971

Sede de Fráncfort

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Fráncfort,
Alemania
+49 (0)69 5050 60590

Consultas de Prensa

Rebecca Hansford
Responsable de Prensa para Europa
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Afiliación

Elena Travaglini
Jefa de Afiliación
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Siga a la AFME en Twitter

@News_from_AFME