

Brexit: principales riesgos de catástrofe para los servicios financieros al por mayor

Enero de 2018



Introducción

El proceso del Brexit está planteando a las empresas, los inversores y los bancos desafíos sin precedentes. La premura que se impone a las empresas para que se preparen ellas mismas y preparen a sus clientes para la salida del Reino Unido de la UE es cada vez mayor. Sin embargo, sigue sin estar claro qué tipo de salida y bajo qué condiciones se acordará la relación para el futuro.

Acogemos con satisfacción la decisión del Consejo Europeo de iniciar las negociaciones sobre las disposiciones a aplicar en el periodo de transición y la futura relación entre el Reino Unido y la UE. El resultado de estos debates tendrá consecuencias fundamentales para las empresas de dentro y fuera de Europa.

AFME ha destacado la necesidad de adoptar medidas de transición que mantengan las disposiciones que actualmente rigen el mercado durante un periodo limitado tras la salida del Reino Unido de la UE. Esto resulta necesario para proporcionar seguridad y estabilidad a las empresas y a los participantes en el mercado mientras se preparan para las nuevas disposiciones que aún están por acordar entre la UE y el Reino Unido¹.

A los miembros de AFME les preocupan los posibles riesgos que el Brexit puede generar para la eficiencia del mercado y la estabilidad financiera, centrándose especialmente en las situaciones denominadas como «riesgo de catástrofe». En este documento ponemos de relieve una serie de importantes riesgos de catástrofe que se deberán estudiar y abordar detenidamente y proponemos una serie de posibles soluciones.

En este informe nos hemos centrado en las cuestiones que consideramos que requieren la intervención de los responsables políticos o normativos, y que no se resolverán fácilmente con los planes propios de los bancos o las soluciones del sector. Subrayamos que el conjunto de cuestiones planteadas no pretende ser exhaustivo, puesto que nuestros miembros continúan analizando sus operaciones comerciales y los distintos problemas normativos que plantea la preparación para el Brexit.

No todos los problemas que esperamos que se deriven de la retirada del Reino Unido de la UE pueden clasificarse como riesgos de catástrofe. Por tanto, en el presente documento utilizamos la siguiente definición de riesgo de catástrofe:

Un riesgo de catástrofe es un problema que se espera que genere una perturbación (del mercado) o impedimentos significativos para las actividades comerciales el día del Brexit, a menos que se adopten medidas legislativas o reguladoras.

Los riesgos de catástrofe se pueden presentar de dos maneras principales. La primera situación es aquella en la que existe incertidumbre acerca de qué normas son aplicables. A los mercados no les gusta la incertidumbre y lo más probable es que reaccionen a ella reduciendo la actividad económica. La segunda situación es aquella en la que existe certeza acerca de las normas aplicables, pero los participantes en el mercado no disponen de tiempo suficiente para adaptarse a dichas normas. Estas situaciones se refuerzan mutuamente dado que cuanto mayor sea la incertidumbre acerca de las nuevas normas, más difícil les resultará a los participantes en el mercado adaptarse a ellas.

Si bien algunos de estos riesgos de catástrofe se verían mitigados (total o parcialmente) mediante un periodo transitorio más largo, siguen quedando riesgos a los que habría que hacer frente con independencia de la transición. Es importante tener en cuenta que los riesgos de catástrofe se manifestarán, a menos que se mitiguen, en el momento de la salida del Reino Unido y al finalizar el periodo de transición.

Consideramos que el Acuerdo de Retirada es el mecanismo más adecuado para resolver los riesgos de catástrofe que hemos destacado en este documento, si bien es posible que resulte necesario reforzar los principios del Acuerdo de Retirada mediante legislación a promulgar en el Reino Unido, en la UE y en los 27 Estados miembros de la UE. Además, en las situaciones en las que los responsables políticos y reguladores puedan tomar medidas unilaterales (por ejemplo, aclaraciones sobre su enfoque en cuanto a las autorizaciones), también se deberá adoptar esa solución.

¹Véase AFME: *The need for early clarity on a Brexit transition* (La necesidad de claridad en una transición al Brexit), septiembre de 2017, [enlace](#)

Cabe señalar que estamos en enero de 2018 y quedan menos de 15 meses para que el Reino Unido abandone la Unión Europea. Las empresas no pueden esperar hasta el último momento para tener una certeza sobre estas cuestiones. Instamos a los responsables políticos y reguladores de la UE y del Reino a que acuerden con urgencia el marco transitorio y aclaren qué medidas se tomarán para mitigar los riesgos de catástrofe y mantener la estabilidad financiera.

1 Transferencias transfronterizas de datos personales

En la actualidad, muchas empresas tienen contratados centros de datos ubicados en el Reino Unido para la prestación de servicios financieros en toda Europa y la explotación de su negocio depende de la posibilidad de transferir datos personales entre el Reino Unido y los 27 países de la UE.

Cualquier restricción a la transferencia de datos de carácter personal entre la UE-27 y el Reino Unido a consecuencia del Brexit podría afectar gravemente a la capacidad de estas empresas para seguir transmitiendo datos personales tras dicho acontecimiento. Para que las empresas puedan mantener su capacidad operativa transfronteriza, es necesario un acuerdo que garantice la libre circulación de datos personales después del Brexit. Como ha indicado la Autoridad Bancaria Europea (ABE), «los riesgos relacionados con (...) la transmisión y la protección de datos en un país tercero podrían perturbar la estabilidad financiera y la confianza de los mercados²».

Las empresas del Reino Unido están en proceso de poner en práctica el Reglamento General de Protección de Datos (RGPD) de la UE, que entrará en vigor en mayo de 2018 y seguirá siendo aplicable en el Reino Unido después del Brexit en virtud del proyecto de Ley de Retirada de la UE (*EU Withdrawal Bill*). Por consiguiente, es necesario alinear el marco de la protección de datos entre la UE y el Reino Unido. No obstante, en el día de su salida de la UE, el Reino Unido se convertirá en un país tercero, y será necesario que la UE reconozca que su marco de protección de datos ofrece un nivel de protección adecuado, y viceversa.

El RGPD contiene una disposición que contempla la posibilidad de que un país tercero pueda ser reconocido por la UE, con arreglo a la cual es necesario que la Comisión adopte una «decisión de adecuación». El reconocimiento por parte de la UE tras la decisión de adecuación permitirá a las empresas de la UE transferir datos personales al Reino Unido sin necesidad de una autorización específica de la autoridad reguladora de protección de datos.

La mejor manera de ofrecer seguridad jurídica a las empresas que necesitan transferir datos personales entre la UE y el Reino Unido es que se tomen las decisiones de adecuación mutua oportunas por parte de la UE-27 y del Reino Unido. Estas decisiones deben tomarse antes de que se produzca la salida del Reino Unido para garantizar que no exista una laguna tras dicha salida.

Como ha apuntado la Comisión Europea, si no se ha tomado una decisión de adecuación para cuando se produzca la salida del Reino Unido de la UE, las empresas tendrán que implementar medidas alternativas³. Sin embargo, es probable que resulte difícil aplicar en el plazo disponible otras medidas tales como intentar modificar los contratos para que incluyan cláusulas que permitan las transmisiones transfronterizas de datos o la implantación de Normas Corporativas Vinculantes, así como las nuevas herramientas de transmisión de datos de carácter personal previstas en el RGPD.

²Autoridad Bancaria Europea (ABE), *Risk Assessment of the European Banking System* (Evaluación de riesgos del Sistema Bancario Europeo), 24 de noviembre de 2017, p. 17

³Comisión Europea, *Notice to stakeholders* (Aviso a las partes interesadas), 9 de enero de 2018, [enlace](#)

2 Continuidad de los contratos

Cuando el Reino Unido abandone el mercado único, los pasaportes que actualmente permiten a las empresas con sede en el Reino Unido realizar actividades reguladas en la UE-27 (y viceversa) dejarán de tener validez. Esto pone en duda la capacidad de los bancos de seguir atendiendo a sus clientes al amparo de los contratos existentes. El Banco de Inglaterra ha puesto de relieve esta cuestión⁴, que también ha sido señalada por la ABE y por el Banco Central Europeo. Las empresas podrían perder sus permisos para ejercer las operaciones correspondientes al ciclo de vida habitual de estos contratos. Con respecto a los derivados, es probable que los acontecimientos del ciclo de la vida que se describen en el contrato, tales como los pagos de intereses y la revisión de los tipos de interés, se hagan realidad, mientras que otros acontecimientos que implican un concepto de compraventa, como los incrementos, disminuciones y novaciones y las compresiones de la actividad comercial, probablemente no se puedan realizar⁵. En determinadas circunstancias, la incapacidad para llevar a cabo una operación del ciclo de vida podría dar derecho a cualquiera de las partes a resolver las operaciones correspondientes, lo cual podría resultar problemático para la otra parte y potencialmente perjudicial para el mercado, por lo que es necesario explicar con claridad este aspecto para garantizar a los clientes la prestación ulterior de sus servicios.⁶

Alrededor de una cuarta parte de los contratos de derivados extrabursátiles pendientes de liquidación suscritos por ambas partes en el Reino Unido y en la Unión Europea podrían verse afectados. El importe nominal bruto pendiente de estos contratos afectados es de unos 26 billones de libras esterlinas, de los que 12 billones tienen un vencimiento posterior al primer trimestre de 2019⁷. La incapacidad de liquidar estos contratos podría perturbar el funcionamiento del mercado y hacer que resulte más caro para las empresas y para los hogares asegurarse frente a los posibles riesgos.

La opción preferida es que los contratos transfronterizos que estén en vigor en el momento del Brexit sean protegidos y que se permita su ejecución hasta el momento de su vencimiento. Esto debería hacerse preferentemente mediante una solución pactada entre la UE y el Reino Unido, para generar unas soluciones distintas en función de la nacionalidad. Una solución válida para toda la UE podría ser similar en la forma a las que se adoptaron a través del Reglamento (CE) n.º 974/98 para dar respuesta a la incertidumbre en torno a la introducción del euro.⁸

Si no se protegen dichos contratos, es posible que las empresas tengan que novar los contratos a favor de entidades nuevas, con los debidos permisos reglamentarios. Las novaciones no se podrían realizar de forma unilateral y exigirían el consentimiento de todas las contrapartes. Para cada uno de los grandes distribuidores, ello requeriría la aprobación de un número muy importante de contrapartes que, a su vez, necesitarían garantizar un acuerdo con otras partes interesadas. No existen precedentes de este tipo de novaciones múltiples a gran escala en un periodo de 18 meses, lo cual tendría un impacto significativo en los clientes, que podrían sufrir consecuencias fiscales, contables, reglamentarias y de otro tipo como resultado de las transacciones de novación. Estos movimientos múltiples a gran escala ocurridos en un plazo reducido resultarían muy perjudiciales para los clientes y operativamente muy complicados.

⁴Véase, por ejemplo, la Declaración de la reunión del Comité de Política Financiera (*Statement of the Financial Policy Committee*) del Banco de Inglaterra, celebrada el 20 de septiembre de 2017

⁵Véase el informe de la ISDA «*Brexit and Contractual Continuity*» (El Brexit y la continuidad contractual), [enlace](#)

⁶Véase el informe de la AFME y UK Finance (2017) «*Impact of Brexit on cross-border financial services contracts*» (El impacto del Brexit en los contratos de servicios financieros transfronterizos), [enlace](#)

⁷Véase Bank of England, «*Financial Stability Report*» (Informe de estabilidad financiera), noviembre de 2017, [enlace](#)

⁸Véase el artículo 7, que establece que la sustitución de la moneda no afecta a la denominación de los instrumentos jurídicos en vigor en la fecha de la sustitución

3 Elección de la jurisdicción; reconocimiento y ejecución de sentencias

En el contexto de la base jurídica de los contratos, es importante tener en cuenta dos aspectos en relación con las implicaciones del Brexit: (i) la elección de la jurisdicción y (ii) el reconocimiento y la ejecución de las sentencias.

El Reglamento Bruselas I Refundido establece un marco a efectos de la competencia jurisdiccional y del reconocimiento y la ejecución de las sentencias que abarca toda la UE. Esto ofrece seguridad jurídica en cuanto a que se mantendrá la elección del tribunal por las partes y a que la sentencia del tribunal de un Estado miembro será reconocida y tendrá fuerza ejecutiva en todos los demás Estados miembros de la UE.

Esta certeza es un factor importante para crear una base jurídica adecuada para los contratos financieros (y de otro tipo). A falta de un acuerdo en sentido contrario, el Reglamento Bruselas I Refundido dejará de aplicarse en el Reino Unido, creando incertidumbre en cuanto a la continuación de reconocimiento de la jurisdicción elegida por las partes y en cuanto a la capacidad de reconocer y ejecutar las sentencias de un tribunal inglés en toda la UE, así como de sentencias de un tribunal de un Estado miembro en el Reino Unido. Hay un volumen muy importante de contratos de servicios financieros en los que las partes han optado por la jurisdicción de los tribunales ingleses. Por lo tanto, es importante aclarar en qué medida se seguirá reconociendo la elección de la jurisdicción en todo el Reino Unido y en la Unión Europea y en qué medida las sentencias de los tribunales de un Estado miembro y del Reino Unido serán ejecutables tanto en el Reino Unido como en la Unión Europea.⁹

4 Acceso a la infraestructura del mercado: reconocimiento de las CCC

La salida del Reino Unido de la UE tendrá importantes implicaciones para la compensación de derivados y es necesario establecer acuerdos transaccionales. A falta de disposiciones transitorias, los bancos de la UE-27 podrían encontrarse en situación de incumplimiento normativo al mantener posiciones en cámaras de contrapartida centrales (CCC) del Reino Unido que ya no estén autorizadas con arreglo a la normativa comunitaria. Por ejemplo, ya no podrían compensar derivados extrabursátiles sujetos a la obligación de compensación a través de CCC del Reino Unido. Además, los bancos de la UE-27 pueden sufrir incrementos de sus requisitos de capital con respecto a las posiciones que mantienen en las CCC del Reino Unido que no están autorizadas o reconocidas en la UE¹⁰. Lo mismo podría suceder con los bancos del Reino Unido con CCC de la UE-27, dependiendo del régimen normativo del Reino Unido.

Salvo que las CCC del Reino Unido sean reconocidas en la legislación de la UE sobre una base de «equivalencia» por parte de la Comisión Europea, se exigirá a los bancos de la UE-27 que mantengan un importe significativamente mayor de capital reglamentario con respecto a sus posiciones en CCC del Reino Unido, dado que la ponderación correspondiente al riesgo de dichas posiciones se incrementaría.

Con arreglo a la normativa actual, la Comisión no está en condiciones de otorgar una equivalencia hasta que el Reino Unido sea un país tercero, de manera que existe un riesgo de que las CCC del Reino Unido no sean reconocidas automáticamente a partir de la entrada en vigor del Brexit.

Es necesario garantizar que no exista esta laguna. Por consiguiente, el Acuerdo de Retirada (y la legislación auxiliar de la UE y de los 27 Estados miembros) debe prever que las CCC del Reino Unido sean reconocidas en el momento de la entrada en vigor del Brexit, basándose en que el Reino Unido sería plenamente equivalente en el momento de la salida de la UE. Como alternativa, el periodo transitorio se estructuraría de forma que se permitiera a las CCC del Reino Unido seguir prestando servicios de compensación a los bancos de la UE-27 con arreglo a las disposiciones vigentes hasta que se tome la decisión de equivalencia. Si no se hace así, se estima que los bancos deberán aportar un margen inicial adicional de aproximadamente 30.000-40.000 millones de euros, lo que supone un incremento de entre el 40 % y el 50 %.¹¹

⁹Esta cuestión se ha abordado en más detalle en un documento elaborado por el Comité de Legislación para los Mercados Financieros, [enlace](#)

¹⁰Esto puede quedar mitigado en cierta medida por las modificaciones propuestas al artículo 497 CRR, pero es necesario saberlo con seguridad. Las modificaciones al CRR no abordan el problema relativo a la obligación de compensación.

¹¹Informe de BCG (2017), «*Bridging to Brexit: Insights from European SMEs, Corporates and Investors*» (La preparación para hacer frente al Brexit: consideraciones de las PYME, las empresas y los inversores europeos), [enlace](#)

Se ha afirmado que los bancos de la UE-27 podrían transferir posiciones a las CCC de la UE; sin embargo, esto parece poco realista dado el poco tiempo disponible. Los conflictos de leyes que regirían dicha transmisión, las diferencias en la composición y autorización pertinentes entre las CCC y el periodo de tiempo necesario para planificar, obtener permisos y ejecutar la transmisión justifican clasificar esta circunstancia como un posible riesgo de catástrofe.

Además, el Reino Unido deberá establecer el reconocimiento de las CCC de la UE-27 a efectos de que su normativa salga adelante. Acogemos con satisfacción la reciente aclaración del Banco de Inglaterra del régimen de reconocimiento y de su presunción de que las CCC que operan en el Reino Unido podrán seguir haciéndolo¹².

Asimismo, es necesario examinar detenidamente las posibles repercusiones del Brexit en otras infraestructuras de mercado, como las centrales depositarias de valores (CDV) y los registros de operaciones.

5 Reconocimiento de las medidas de resolución

La Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD) establece un marco común para la reestructuración y resolución de entidades de crédito en toda la UE. Se trata de una parte importante de los esfuerzos por garantizar que los bancos puedan entrar en concurso de acreedores sin que los contribuyentes tengan que soportar las pérdidas, y reducir al mínimo el impacto sobre la estabilidad financiera. Es importante que las medidas de resolución que adopten las autoridades tengan efecto en relación con los pasivos que se rigen por el derecho de otro país. Por tanto, el reconocimiento de las medidas de resolución y de las suspensiones de la resolución entre los países es importante para que la resolución transfronteriza resulte eficaz, por ejemplo, para que funcione el rescate y para que las transferencias de operaciones comerciales tengan validez. Así, una resolución realizada por un Estado miembro de la UE-27 deberá tener efecto en el Reino Unido para poder ser eficaz con respecto a los contratos que se rijan por el Derecho inglés y los activos que se encuentren en el Reino Unido y, de manera similar, para que las medidas de resolución del Reino Unido tengan efecto en la 27 UE.

En la actualidad, la BRRD prevé el reconocimiento automático de las medidas de resolución en toda la UE¹³. Si no existe un acuerdo intergubernamental para el reconocimiento mutuo de las medidas de resolución, el reconocimiento automático dejaría de aplicarse entre el Reino Unido y la UE-27 a partir del Brexit, aunque esperamos que se mantenga la estrecha cooperación entre las autoridades de resolución. El fin del reconocimiento automático generaría problemas para las entidades financieras, entre otros:

- el posible requisito de que los bancos de la UE-27 tengan que modificar los contratos que se rijan por el Derecho inglés (y que los bancos con sede en el Reino Unido tengan que modificar los contratos que se rijan por el Derecho de un Estado miembro) para que incluyan el reconocimiento contractual de los rescates y suspensiones de resolución o tengan que volver a emitirlos; y
- la incertidumbre acerca de si los instrumentos de capital y de deuda regidos por el Derecho inglés emitidos por los bancos de la UE-27 seguirán siendo aptos para cumplir los requisitos de capacidad de absorción de pérdidas (y los instrumentos emitidos por bancos con sede en el Reino Unido con arreglo al Derecho de la UE-27)¹⁴. Se ha informado de que los bancos de la UE-27 tienen emitidos 126.000 millones de euros en instrumentos de capital de Nivel 1 y de Nivel 2 sujetos a Derecho inglés¹⁵. Si se determinase que estos instrumentos no son aptos, ello podría reducir significativamente los niveles de instrumentos aptos, de manera que tendrían que modificarse o se tendría que exigir a los bancos que emitiesen nuevos instrumentos de deuda aptos, lo que podría provocar una perturbación del mercado.

¹²Véase el anuncio del Banco de Inglaterra de 20 de diciembre de 2017, [enlace](#),

¹³Véase el artículo 66 de la BRRD

¹⁴Véase también el Dictamen de la ABE de 12 de octubre de 2017, [enlace](#),

¹⁵Euromoney, «Regulation: English-law bonds could be excluded from MREL post-Brexit» (Normativa: los bonos de Derecho inglés podrían quedar excluidos del MREL tras el Brexit), [enlace](#)

Con objeto de apoyar la resolución transfronteriza y aportar seguridad en cuanto a la aptitud de los instrumentos y los requisitos para modificar los correspondientes contratos, la UE y el Reino Unido deberían acordar el reconocimiento mutuo de las medidas de resolución. En ausencia de tal acuerdo, las autoridades de resolución deberán tratar con las empresas correspondientes y tomar disposiciones adecuadas y proporcionadas en consideración para hacer frente a los pasivos existentes.¹⁶

¹⁶Tal como se expresa en las recomendaciones del dictamen de la ABE, [enlace](#)

Contacto

Oliver Moullin

Director Gerente, Brexit

Director del Departamento Jurídico y Secretario

oliver.moullin@afme.eu

44 (0)20 3828 2712

Stevi Iosif

Director Adjunto, Promoción

stevi.iosif@afme.eu

+32 (0)2 788 39 76

Cedric Pacheco

Gerente, Mercados de capitales

cedric.pacheco@afme.eu

+44 (0)20 3828 2718

/ About AFME

The Association for Financial Markets in Europe (AFME) is the voice of all Europe's wholesale financial markets, providing expertise across a broad range of regulatory and capital markets issues.

We represent the leading global and European banks and other significant capital market players.

We advocate for deep and integrated European capital markets which serve the needs of companies and investors, supporting economic growth and benefiting society.

We aim to act as a bridge between market participants and policy makers across Europe, drawing on our strong and long-standing relationships, our technical knowledge and fact-based work.

Focus

on a wide range of market, business and prudential issues

Expertise

deep policy and technical skills

Strong relationships

with European and global policymakers

Breadth

broad global and European membership

Pan-European

organisation and perspective

Global reach

via the Global Financial Markets Association (GFMA)



London Office

39th Floor
25 Canada Square
London, E14 5LQ
United Kingdom
+44 (0)20 3828 2700

Brussels Office

Rue de la Loi, 82
1040 Brussels
Belgium
+32 (0)2 788 3971

Frankfurt Office

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Germany
+49 (0)69 5050 60590

Press enquiries

Rebecca Hansford
Head of Media Relations
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Membership

Elena Travaglini
Head of Membership
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Follow AFME on Twitter

@AFME_EU