

Implementación del *brexit*

Dificultades prácticas de la banca mayorista
para adaptarse al nuevo entorno

Abril de 2017



Aviso legal

“Implementación del *brexit*: dificultades prácticas de la banca mayorista para adaptarse al nuevo entorno” (el Informe) está destinado únicamente para fines informativos y no debe considerarse como asesoría legal, financiera, de inversión, fiscal, normativa, empresarial o asesoría profesional de otra índole. A pesar de que la información incluida en el presente Informe se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, la AFME no declara ni garantiza que sea exacta, adecuada ni completa y ni la AFME ni sus respectivos empleados o consultores se responsabilizan del uso del presente Informe o sus contenidos.

Su recepción del presente documento está sujeta a los párrafos 3, 4, 5, 9, 10, 11 y 13 de los Términos de uso aplicables a la página web de la AFME (disponibles en <http://www.afme.eu/Legal/Terms-of-Use.aspx>) y, para los fines de tales Términos de uso, este documento deberá considerarse un “Material” (independientemente de si lo ha recibido o ha accedido a él a través de la página web de la AFME, o por otros medios).

Abril de 2017

Índice

| | |
|---|----|
| Prólogo | 2 |
| Resumen ejecutivo | 3 |
| 1. Implementación del <i>brex</i> it como un problema de acción colectiva | 7 |
| 2. Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales | 11 |
| 2.1 Dificultades de la implementación para los clientes y usuarios finales | 12 |
| 2.2 Dificultades de la implementación para los supervisores | 15 |
| 2.3 Dificultades de la implementación para los bancos mayoristas | 21 |
| 3. Apoyo a la implementación del <i>brex</i> it en la banca mayorista | 26 |
| Anexos | 29 |
| Anexo A: Resumen de las posibles dificultades de la implementación | 30 |
| Anexo B: Información básica sobre los mercados financieros mayoristas europeos | 32 |
| Anexo C: Disposiciones de acceso al mercado en reglamentos principales de la UE** | 34 |
| Contacto | 36 |

Prólogo

La salida del Reino Unido de la UE no tiene precedentes ni en escala ni en complejidad. El reciente aviso del Gobierno del Reino Unido de activar el Artículo 50 es un paso importante para comenzar de forma oficial el proceso de negociación de dos años del *brexít*. El *brexít* crea incertidumbre en todos los sectores de la economía, pero sobre todo en la banca mayorista, que cuenta con una gran participación en actividades transfronterizas. Con un porcentaje significativo de la actividad del mercado de capital de Europa llevada a cabo en el Reino Unido, la industria de la banca mayorista se enfrenta a dificultades especiales durante el proceso del *brexít* para continuar ofreciendo servicios básicos a sus clientes y mantener el buen funcionamiento de los mercados.

En cuanto al *brexít*, la AFME adopta un enfoque firme basado en hechos y Pan Europeo, tratando de actuar como puente para transmitir su experiencia y conocimientos del mercado a los responsables políticos y reguladores europeos. Nuestro objetivo es trabajar para salvaguardar la estabilidad financiera y la eficiencia del mercado durante el proceso de implementación del *brexít* y posteriormente. Tal como mostramos en este documento, ya existe una gran cantidad de pruebas sobre los complicados problemas de implementación a los que se enfrentan clientes, autoridades supervisoras y bancos mayoristas.

Los participantes del mercado necesitarán el apoyo de los responsables políticos y reguladores para que les ayuden a desenvolverse con eficacia a lo largo del proceso del *brexít*. En concreto, los participantes del mercado y supervisores afectados necesitarán más tiempo para prepararse bien para el *brexít* que los dos años que establece el proceso del Artículo 50. Tanto el Gobierno del Reino Unido como la UE-27 están mostrando su voluntad de explorar un periodo de introducción progresiva que será fundamental para sustentar el funcionamiento de los mercados de capital europeos a través del proceso. Cuanto antes se confirme el periodo de introducción, menos dificultades tendrá el proceso de ajuste.

Con la activación del Artículo 50 comienza la cuenta atrás para la salida del Reino Unido de la UE. La AFME está preparada para ayudar a los responsables políticos y reguladores en esta coyuntura tan importante para el desarrollo de los mercados de capital europeos.

Simon Lewis

Director Ejecutivo

Asociación de Mercados Financieros de Europa



Resumen ejecutivo



Resumen ejecutivo

El *brex* es un desafío importante, complejo y sin precedentes que afecta a todos los sectores de la economía europea. Este documento recoge las pruebas disponibles para ayudar a los responsables políticos europeos a obtener una opinión informada de las posibles dificultades de la implementación del *brex* para la banca mayorista y los mercados de capital, y la mejor manera de mitigar los riesgos derivados para la estabilidad financiera y el funcionamiento del mercado en un plazo de tiempo muy reducido.

Implementación del *brex* como un problema de acción colectiva

Actualmente, los principales sectores económicos de Europa no tienen una idea clara sobre la escala, el alcance y el plazo del pacto final del *brex*. Es muy probable que el proceso sea especialmente complicado para la banca mayorista, dada la gran concentración de la capacidad de mercado europea en el Reino Unido y el gran porcentaje de actividades transfronterizas que se realizan desde el Reino Unido.

La escala y naturaleza del impacto del *brex* para la banca mayorista dependerá de las decisiones de un grupo de participantes (incluidos gobiernos, instituciones de la UE, bancos, inversores, clientes y reguladores del Reino Unido y de la UE-27) que tienen objetivos numerosos y, en parte, conflictivos. Si cada grupo de participantes actúa únicamente para lograr sus incentivos a corto plazo, el resultado económico general no será del todo satisfactorio. En otras palabras, la implementación del *brex* es un “problema de acción colectiva” clásico que requiere de la coordinación de todas las partes, así como unas expectativas claras de los resultados y los plazos a fin de mitigar los riesgos de los mercados y evitar desplomes.

En términos generales, hay dos bienes públicos esenciales (estabilidad financiera y eficacia del mercado) que deben protegerse durante el proceso de implementación del *brex* y posteriormente. No obstante, esto no será fácil dada la actual ausencia de estructura del proceso de negociación. Dado el corto plazo del *brex*, un periodo previsto de dos años establecido en el Artículo 50, los participantes del mercado y los reguladores ya tienen que tomar decisiones importantes debido a la gran incertidumbre. Un estudio reciente de PwC¹ para la AFME destaca que la mayoría de los bancos deben asumir un escenario de “*brex* extremo” en sus planes, con pocas posibilidades, o ninguna, de acceder al mercado en las distintas jurisdicciones y, en caso de disposiciones de equivalencia de terceros países en el reglamento de la UE, no se podrán basar en ellas para un acceso permanente al mercado. Este documento analiza las dificultades de la implementación para los mercados de capital según hipótesis similares.

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

El plazo del *brex* está dominado por el requisito de completar las negociaciones en dos años a partir de la invocación del Artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, que no cuenta con el acuerdo unánime en una parte. En el sentido operativo, la reestructuración de las actividades bancarias mayoristas provocada por el *brex* tendrá un impacto importante sobre tres grupos principales de participantes: (i) clientes; (ii) supervisores; y (iii) bancos mayoristas. Entre las principales dificultades de implementación se encuentran:

- **Cientes y usuarios finales:** El *brex* genera una gran incertidumbre para los clientes y las contrapartes, así como la posible desorganización de productos y servicios básicos, especialmente para clientes que han celebrado (o planean celebrar) contratos a largo plazo tales como *swaps*, préstamos o líneas de crédito transfronterizas renovables. El principal riesgo es que, tras el *brex*, un banco que haya firmado un contrato ya no contará con las aprobaciones necesarias para realizar de forma legal los servicios a los que se ha comprometido, o ya no puede acceder a la infraestructura del mercado necesaria. Existe una preocupación sobre el riesgo de “borde del precipicio” ante las operaciones de las contrapartes principales del Reino Unido, que actualmente gestionan más de un cuarto de la actividad de compensación mundial. También puede provocar un impacto significativo en las finanzas corporativas, dado que las empresas de la UE-27 pueden no estar seguras de si pueden o deberían basarse en un solo centro europeo para recaudar capital y obtener servicios de asesoría.
- **Autoridades supervisoras:** Los supervisores prudenciales y de mercados tendrán que adaptarse a los cambios en los mercados y a la ubicación de las actividades reguladas, y tendrán un papel importante al garantizar una estabilidad financiera y una implementación tranquila. El *brex* requerirá una capacidad supervisora para seguir un patrón de cambio de las actividades de los mercados y los bancos. En la mayoría de la UE-27, la experiencia en supervisión de mercados es relativamente escasa. El MUS (Mecanismo Único de Supervisión) y las autoridades nacionales se enfrentarán a un gran desafío para garantizar la preparación de suficientes recursos y experiencia para ofrecer aprobaciones de licencias y modelos cuando corresponda, así como para mantener o supervisar los rigurosos estándares comunes para actividades

1 Informe de PwC: “Planificación del *brex*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa”, 2017

comerciales mayoristas. También son necesarios nuevos mecanismos para la cooperación reguladora transfronteriza, evitando la fragmentación de los mercados de capital y garantizando una estabilidad financiera.

- **Bancos mayoristas:** Para los bancos internacionales con base en el Reino Unido, los principales impactos operativos de reestructuración para el *brex* son: establecer o ampliar las entidades legales en la UE-27; obtener las licencias y aprobaciones necesarias; afianzar a las personas y las oficinas adecuadas; crear tecnología; e integrarse con la nueva infraestructura de mercado. Un estudio reciente realizado por PwC para la AFME² encontró una variación considerable del alcance y la escala necesarios de las actividades de transformación en diferentes bancos. En general, se podría decir que los bancos necesitarán un periodo de implementación de tres años tras la finalización de las negociaciones de salida del Artículo 50. Asimismo, los planes finales que se implementarán dependerán mucho de los requisitos establecidos por los reguladores y los supervisores, lo que añade al proceso una dependencia y una fuente adicional de variabilidad.

Las siguientes cuestiones deberán tenerse en cuenta en relación con las dificultades de implementación analizadas en este documento:

- Otros participantes del mercado en mercados de banca mayorista, como gestores de activos, proveedores de infraestructuras de mercado, proveedores de datos y agencias de calificación crediticia, también atravesarán dificultades directas con la implementación, aunque estas no se abordan en este documento.
- Este documento tiene como fin ser un manual para los responsables políticos en cuanto a los asuntos que les conciernen actualmente, en torno a la activación del Artículo 50. No obstante, se prevé que el *brex* sea un proceso de evolución rápida y que algunos de los asuntos aquí analizados se aborden o modifiquen en los próximos meses.
- Este documento analiza los posibles impactos del *brex* sobre la supervisión de las actividades de banca mayorista. Sin embargo, las autoridades correspondientes a nivel tanto nacional como europeo tendrán un conocimiento completo del posible impacto del *brex* en su propio volumen de trabajo, operaciones y fuentes principales de riesgo. Este documento tiene como único fin ilustrar un conjunto de cuestiones para contribuir a lograr análisis bien fundados entre los responsables políticos.

Apoyo a la implementación del *brex* en la banca mayorista

Dada la escala, la complejidad y el riesgo de las dificultades de implementación del *brex* para la banca mayorista, los participantes del mercado necesitarán un apoyo significativo de los responsables políticos y reguladores para ayudarles a desenvolverse con eficacia a lo largo del proceso. Este apoyo deberá proporcionarse a nivel europeo y de Estado miembro y debería estar formado por tres elementos: (i) coordinación; (ii) flexibilidad; y (iii) tiempo. A continuación describimos nuestras sugerencias de prioridades de acción.

Coordinación

La forma y estructura de las negociaciones del *brex* aún no han quedado claras para los participantes de mercados mayoristas y puede que no se aclare por completo hasta dentro de un tiempo. El funcionamiento del mercado y el proceso de implementación se beneficiarían enormemente de la coordinación de la UE-27 y los responsables políticos del Reino Unido en cuatro aspectos fundamentales:

- **Seguridad jurídica:** Para evitar una interrupción de los servicios, la legislación existente debería continuar siendo eficaz durante un periodo transitorio para todas las empresas y situaciones. Esto implica que los reguladores expliquen sus opiniones sobre cómo y en qué medida los bancos continuarán pudiendo operar más allá de sus fronteras, cómo se aplicarán los reglamentos y sus disposiciones de equivalencia, y la aplicación de enfoques coherentes para garantizar la continuidad de los contratos existentes. También es necesaria una sustitución de los acuerdos existentes que contemplan las decisiones de la UE (por ejemplo, a través de las Autoridades Europeas de Supervisión [ESA]) y el reconocimiento legal automático entre la UE-27 y el Reino Unido en cuanto a las medidas de resolución y a la aplicación de las resoluciones.
- **Riesgos de estabilidad financiera:** El *brex* ejerce más presión sobre el objetivo principal de las autoridades europeas y nacionales de mantener la estabilidad financiera. Los responsables políticos deben mantenerse centrados en el funcionamiento del mercado, las fuentes emergentes de riesgo y la asignación adecuada de experiencia y recursos de supervisión. Para hacerlo de forma eficaz, será necesaria una coordinación estrecha y un mayor intercambio de información entre la Comisión, el Banco Central Europeo, las ESA, los supervisores nacionales de la UE-27 y las autoridades del Reino Unido. El aumento de la seguridad jurídica debería respaldar este objetivo.

2 Informe de PwC: (2017): Planificación del *brex*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa

Resumen ejecutivo

- **Capacidad de mercado:** Los responsables políticos se enfrentan a un gran desafío a la hora de mantener la capacidad de los mercados mayoristas europeos durante el periodo de implementación del *brexít*. Dada la posible necesidad de un gran y rápido cambio de ubicación de la capacidad del mercado mayorista en Europa, los responsables políticos deberían mantener una comunicación estrecha y estructurada con los participantes del mercado para responder a tales cambios y garantizar que la economía de la UE-27 conserva la capacidad general de sus mercados de capital. Mantener un acceso de competitividad en costes a los mercados de capital en la UE-27 será una dificultad paralela. Actualmente, los bancos que utilizan el Reino Unido como centro neurálgico generan alrededor de un 60 % de los ingresos totales de los mercados de capital en la UE, pero tienen por delante un periodo de transformación previsto de cuatro años. En caso de que el periodo de implementación no sea adecuado, parte de la capacidad del mercado que ofrecen estos bancos podría estar en peligro.
- **Política de supervisión:** Para permitir que los bancos mayoristas se adapten realmente al *brexít*, el MUS y los supervisores nacionales deberían aclarar a los participantes de la industria cuanto antes la gama de modelos empresariales provisionales que serán aceptables tras el *brexít*. Para ayudar, el BCE ya ha comenzado a comunicar sus previsiones sobre este asunto al mercado.

Flexibilidad

Además de ofrecer coordinación y seguridad en la medida de lo posible, los responsables políticos deberían prepararse para proporcionar flexibilidad si fuera necesaria para apoyar la buena implementación de cualquier programa de cambios por parte de los participantes del mercado mayorista. Entre los aspectos fundamentales en los que será necesaria la flexibilidad se encuentran:

- **Contratos:** La concesión de derechos para garantizar la continuidad de los contratos financieros existentes, incluidos *swaps* y préstamos, eliminaría una fuente significativa de posible desorganización del mercado derivada de contratos a largo plazo ejecutados antes de la salida del Reino Unido de la UE. Los contratos acordados durante el periodo transitorio también podrían obtener la misma seguridad. Dichos acuerdos de antigüedad reducirían también los riesgos operativos derivados de la transformación del *brexít* evitando así la necesidad de cambiar a contratos abiertos acordados antes de la salida formal del Reino Unido de la UE.
- **Aprobación y licencias de entidades:** Las empresas adoptarán distintas estructuras y soluciones de modelos operativos para poder funcionar en el entorno posterior al *brexít*. Los reguladores podrán ayudar a la transformación de las empresas mediante la aceleración de los procesos de aprobación y la adopción de un enfoque pragmático. Puede resultar sensato crear mecanismos de “adaptación” que permitirían a las empresas solicitar licencias o reconocimiento local en regímenes de terceros países mientras siguen beneficiándose de acuerdos de pasaporte.
- **Aprobación de modelos:** Los modelos de aprobación son un ejercicio complejo y largo. Los reguladores podrían permitir que este proceso fuese flexible al aceptar el uso de modelos de riesgo aprobados por reguladores anteriormente. Cuando se aprueben y estén en vigor, los reguladores podrían volver a evaluar los modelos de riesgo adoptados en una escala de tiempo más prolongada.

Tiempo

Los participantes del mercado y supervisores afectados necesitarán más tiempo para prepararse bien para el *brexít* que los dos años que establece el proceso del Artículo 50. El estudio de PwC sobre el impacto operativo del *brexít* sugiere³ que se necesitarán tres años más de adaptación tras finalizar las negociaciones de salida del Artículo 50. Será decisivo ofrecer una indicación temprana de que se convendrá un acuerdo transitorio como parte de las negociaciones de salida. Estos acuerdos transitorios podrían estar formados por:

- un periodo intermedio** para evitar una desorganización a corto plazo hasta que la nueva relación comercial entre el Reino Unido y la UE-27 se ratifique, lo que es imposible en el periodo de dos años establecido en el Artículo 50; y
- un periodo de adaptación**, tras el periodo intermedio, que permitiría un ajuste por fases de la nueva relación comercial.

La duración de un periodo intermedio dependería del tiempo que el Reino Unido y la UE-27 tardarían en negociar su nueva relación comercial. El periodo de adaptación es necesario para permitir que empresas, clientes y supervisores se adapten a la nueva relación comercial entre el Reino Unido y la UE-27.

3 Informe de PwC: “Planificación del *brexít*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa”, 2017

1. Implementación del *brexit* como un problema de acción colectiva



1. Implementación del *brexit* como un problema de acción colectiva

Para los mercados de banca mayorista, la dificultad de implementar el *brexit* es un “problema de acción colectiva” clásico. Si cada grupo de participantes (empresas, clientes, reguladores y otros) se guía únicamente por sus intereses inmediatos, el resultado general para los clientes y la economía europea será más deficiente.⁴ Esta sección del documento:

- examina la función y el tamaño de los mercados de banca mayorista europeos;
- destaca los principales reglamentos de la UE que afectan a la banca mayorista;
- analiza los posibles acuerdos posteriores al *brexit* para la banca mayorista;
- analiza los incentivos inmediatos para los participantes del mercado mayorista al implementar el *brexit*; y
- reflexiona sobre las posibles fuentes de perturbación derivadas del *brexit*.

Función y tamaño de los mercados de banca mayorista europeos

La banca mayorista integra una amplia gama de servicios básicos, entre los que se encuentran: suscripción de renta variable, deuda y derivados; ventas, gestión de riesgos, investigación, comercio, servicios posteriores al comercio para renta variable, renta fija, divisas e instrumentos derivados; servicios de asesoría sobre finanzas corporativas, fusiones y adquisiciones; y acceso a la infraestructura de los mercados financieros. A través de estos servicios, la banca mayorista desempeña un papel muy importante a la hora de facilitar la financiación de los mercados de capital y la gestión de riesgos para empresas grandes y pequeñas, gobiernos y otros participantes del mercado en Europa y en todo el mundo.

El reciente debate político enfatiza cada vez más el papel de los mercados de capital y los bancos mayoristas como fuerza estabilizadora a nivel macroeconómico en Europa. La Comisión Europea destaca la importancia de la iniciativa de la Unión del Mercado de Capitales (UMC) para lograr una estabilidad financiera, así como su contribución al crecimiento y al empleo⁵. El presidente del BCE, Mario Draghi, ha afirmado que *“es mejor financiar la economía real a través de varios canales, en lugar de basarse solo en uno. Los mercados de capitales en concreto pueden actuar como una útil ‘rueda de repuesto’”*.⁶ En un documento de trabajo reciente, los investigadores del FMI destacaron la importancia de la profundidad de los mercados financieros mayoristas para el éxito económico de las economías avanzadas.⁷

La UE representa casi un cuarto del PIB mundial⁸ y cuenta con un sector de servicios financieros mayoristas amplio y sofisticado que genera más del 30 % de la actividad de los servicios financieros mayoristas⁹ del mundo. El Reino Unido es el mayor centro financiero de la UE y un núcleo mundial para la banca mayorista y los mercados de capital. Según Oliver Wyman, alrededor de un 78 % de los ingresos de los mercados de capital europeos y banca de inversión tienen base en el Reino Unido, del cual un 55 % proviene de clientes de la UE-27¹⁰. Asimismo, el Reino Unido gestiona el 37 % de los activos bajo gestión europeos, seguido de Francia (20 %) y Alemania (10 %)¹¹. El Anexo B ofrece más información sobre los mercados mayoristas financieros y de capital de Europa.

Como centro financiero mundial, el suministro de la banca mayorista del Reino Unido proviene de bancos con sede en cualquier parte del mundo. Según Bruegel¹², el Reino Unido cuenta con 3,8 billones de libras esterlinas de activos de banca mayorista, de los cuales el 14 % está en manos de bancos del EEE, el 31 % en bancos del Reino Unido y el 55 % está gestionado por bancos con sede fuera del EEE. El Reino Unido es el punto de acceso para los clientes de la UE-27, dado que alrededor de un 76 % de las empresas que utilizan el pasaporte transfronterizo de la MiFID tienen base en el Reino Unido¹³.

4 En Britannica, entre otras fuentes, se puede obtener un análisis más minucioso del concepto de problema de acción colectiva

5 Preguntas frecuentes de la Comisión Europea sobre el Plan de Acción de la UMC

6 Discurso de Mario Draghi, 22 de septiembre de 2016

7 Nota de debate del personal del FMI “Replanteamiento de la profundidad financiera: estabilidad y crecimiento de los mercados emergentes”

8 Expresado en precios de mercado

9 Informe de London Economics “La importancia de los servicios financieros mayoristas para la economía de la UE”, 2009

10 Presentación de Oliver Wyman “Escenarios de la UE y del centro financiero del Reino Unido”

11 8ª revisión anual de la EFAMA “Gestión de activos en Europa”

12 Informe de Bruegel “Pasaportes perdidos: una guía sobre las consecuencias del *brexit* para la ciudad de Londres”

13 Informe de New Financial “El posible impacto del *brexit* en los mercados de capital europeos”

Principales reglamentos de la UE que afectan a la banca mayorista

Puesto que la actividad de la banca mayorista está regulada por una amplia gama de legislación de servicios financieros europeos y del Reino Unido, todos ellos desempeñan un papel importante al apoyar la capacidad del sector para satisfacer las necesidades de los clientes y consumidores a lo largo de la cadena de valor. Por ejemplo, la banca de inversión y las actividades de venta y transacción también apoyan a la banca corporativa y empresarial, que accede a varios tipos de infraestructuras de mercado fundamentales para dar apoyo a funciones como pagos, informes, gestión de garantías, etc.

Las actividades de banca mayorista de la UE se rigen por varios Reglamentos y Directivas de la UE, de los cuales la CRD/CRR, la MiFID y el EMIR son quizá los más destacados. La CRD4 regula el acceso a actividades de obtención de depósitos y ofrece a los bancos de la UE un pasaporte para proporcionar servicios transfronterizos bancarios y de inversión. La MiFID2/MiFIR regula la prestación de servicios financieros y proporciona a las empresas de inversión de la UE un pasaporte para dichos servicios. El EMIR regula las operaciones con derivados. Se aplica una gama mucho más amplia de reglamentos de la UE a determinados tipos de actividades de banca mayorista, entre los que se encuentran: normas de folletos, abuso del mercado, garantía financiera y el reglamento sobre depositarios centrales de valores (CSDR, por sus siglas en inglés) para actividades de recompra.

Una gran preocupación de muchos bancos y empresas de inversión es que la salida del Reino Unido de la UE eliminaría sus derechos y les dejaría sujetos a las mismas restricciones que a las empresas no pertenecientes a la UE en lo respectivo a sus actividades transfronterizas con clientes y contrapartes de la UE-27. Esto puede hacer que se vean obligados a reubicar sus actividades en la UE-27 y, por tanto, aumentar la fragmentación y reducir los beneficios actuales derivados de la concentración de sus actividades en un solo centro en Europa. El Anexo C resume los reglamentos que afectan a la disposición de servicios transfronterizos tras el *brex*.

Posibles acuerdos posteriores al *brex* para la banca mayorista

Existe un espectro de posibles resultados en cuanto a la relación del Reino Unido con la UE-27, de un *brex* “suave” a “extremo” según la disposición de los servicios de banca mayorista. Tras el discurso de la primera ministra del Reino Unido en Lancaster House en enero de 2017, cabe considerar que la actual pertenencia al Mercado Único ya no es una opción y lo más probable es que no sea un resultado de las negociaciones. A continuación se resumen tres posibles modelos alternativos:

- **Un acuerdo de libre comercio que ofrezca un acceso amplio al mercado en cuanto a servicios financieros:** Un acuerdo de libre comercio amplio entre la UE-27 y el Reino Unido podría ofrecer a las empresas con base en el Reino Unido un acceso amplio al mercado, permitiendo la prestación de servicios en regímenes de terceros países tanto actuales como futuros, así como servicios que dichos regímenes no cubren (p. ej., préstamos y obtención de depósitos, pagos y acceso a infraestructuras de mercado). Esta opción supondría una interrupción limitada de la actual oferta de servicios y podría verse respaldada por la equivalencia reguladora y el acceso recíproco entre los mercados de la UE-27 y del Reino Unido.
- **El acceso a regímenes de equivalencia de terceros países:** Muchos de los regímenes de terceros países de la UE que permiten acceso al mercado están condicionados por una equivalencia reguladora y un acceso recíproco a los mercados del Reino Unido. Por lo tanto, si el Reino Unido desea permitir que los bancos y las empresas de inversión del Reino Unido continúen accediendo a los mercados de la UE-27, sería necesario mantener la equivalencia con el régimen regulador de la UE.
- **Sin acceso a regímenes de equivalencia de terceros países:** Según este acuerdo, el Reino Unido tendría un acceso limitado a la UE-27, como resultado de la pérdida de los pasaportes existentes de la UE y de no poder utilizar pasaportes de terceros países. Este resultado es el más problemático de los tres modelos posibles.

Un estudio reciente de PwC destaca que, con fines de continuidad de las actividades, la mayoría de los bancos están asumiendo un escenario de “*brex* extremo”, con pocas posibilidades, o ninguna, de acceder al mercado en las distintas jurisdicciones y, en caso de disposiciones de equivalencia de terceros países en el reglamento de la UE, no se podrán basar en ellas para un acceso permanente al mercado. Este documento analiza las dificultades de la implementación para la banca mayorista según hipótesis similares.

Incentivos inmediatos para los participantes del mercado mayorista al prepararse para el *brex*

Los acuerdos finales de acceso al mercado para el *brex* dependen de las decisiones tomadas por los gobiernos y los parlamentos de la UE-27 y del Reino Unido, así como las instituciones de la UE. No obstante, la naturaleza del proceso de implementación en servicios financieros (y banca mayorista en particular) dependerá de las decisiones tomadas por un

Implementación del *brexit* como un problema de acción colectiva

grupo de participantes públicos y privados con grandes participaciones en el mercado. Actualmente, estos participantes tienen unos objetivos muy variados que pueden implicar tensiones internas. A modo ilustrativo:

- el gobierno del Reino Unido ha manifestado su intención de garantizar el mejor acceso posible al mercado de la UE-27, a falta de seguir formando parte del Mercado Único;
- la Comisión Europea está a cargo de dirigir las negociaciones del *brexit* en nombre de la UE-27, junto con su continua responsabilidad en cuanto a las políticas de los mercados financieros de la UE y la UMC;
- algunos ministerios de economía nacionales están planeando atraer nuevos empleos e ingresos fiscales procedentes de las actividades de los mercados mayoristas, mientras tratan de reducir las fuentes adicionales de riesgo sistémico;¹⁴
- los supervisores y los reguladores de conducta nacionales deberán proteger la estabilidad financiera nacional y local, trabajando con unos recursos y experiencia limitados;
- el Mecanismo Único de Supervisión tratará de mantener los estándares comunes de supervisión en la unión bancaria, independientemente de los límites de recursos y de la continua dependencia en los supervisores nacionales; y
- las empresas mayoristas tendrán que minimizar la interrupción de sus clientes y sus propias operaciones por el ajuste al *brexit*, mientras garantizan el cumplimiento absoluto de los nuevos requisitos comerciales y reguladores.

Con un conjunto de participantes e incentivos tan dispar, implementar el *brexit* de forma ordenada en relación a la banca mayorista será extremadamente complicado. El proceso exigirá una coordinación estrecha entre todas las partes afectadas y seguridad acerca de los resultados. Sin tales condiciones anticipadas, la dificultad es mayor, puesto que conlleva más riesgo y requerirá más tiempo.

Posibles fuentes de perturbación derivadas del *brexit*

Los impactos operativos para los bancos mayoristas, clientes y supervisores identificados en esta nota podrían provocar una gran desorganización en los mercados de banca mayorista europeos en varios aspectos:

- pérdida de capacidad después de que determinadas líneas de negocios abandonen Europa o se vuelvan poco rentables, dando lugar a una reducción significativa de la capacidad de mercado europeo;
- pérdida de banca u otros servicios en Estados miembro individuales;
- riesgos para la estabilidad financiera, que podrían surgir de estándares de supervisión divergentes o la interrupción del funcionamiento del mercado;
- menos opciones reflejadas en una gama más reducida de proveedores y productos de mercados de capital, así como menos opciones para la ejecución; y
- aumento de los costes reflejados en un encarecimiento para las empresas y los inversores, y, posiblemente, menos rentabilidad para los accionistas.

Para mitigar los posibles riesgos, los bancos y los supervisores están tomando medidas para acelerar su respuesta al *brexit*. El plazo fijo del proceso del Artículo 50 es lo que está provocando estos hechos. Aunque no se trata de opciones preferidas, los bancos necesitarán adoptarlas para prepararse para continuar prestando servicios a sus clientes y seguir funcionando cuando el Reino Unido abandone la UE. Entre estos enfoques se encuentran: comenzar la implementación antes de que haya una seguridad sobre los resultados de la negociación del *brexit*; formular hipótesis sobre los posibles resultados de las aprobaciones reguladoras; identificar acciones “sin arrepentimientos” antes de que el Reino Unido active el proceso del Artículo 50; plantear modelos operativos novedosos; y aceptar opciones operativas no del todo satisfactorias a corto plazo.

En términos generales, hay dos bienes públicos esenciales (estabilidad financiera y eficacia del mercado) que deben protegerse durante el proceso de implementación del *brexit* y posteriormente. No obstante, esto no será fácil dada la actual ausencia de estructura del proceso de negociación.

¹⁴ El 2 de marzo, se publicó que la ESMA está estudiando el riesgo de que los Estados miembro utilicen un arbitraje regulador para atraer nuevas actividades de servicios financieros como resultado del *brexit*. También en marzo, el gobierno irlandés se quejó ante la Comisión acerca del enfoque de supervisión de otra jurisdicción de la UE-27 como respuesta al *brexit*.

2. Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales



2. Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

Esta sección plantea el impacto que la reestructuración de las actividades de los mercados mayoristas provocada por el *brexít* tendrá sobre tres grupos de participantes:

- i. clientes y usuarios finales, principalmente empresas e inversores;
- ii. autoridades supervisoras; y
- iii. bancos mayoristas.

Muchos otros tipos de participantes del mercado de banca mayorista también deberán prepararse para el *brexít*, incluidos los proveedores de infraestructuras de mercado, proveedores de datos y asesores. Sin embargo, este documento no analiza el impacto sobre estos grupos.

2.1 Dificultades de la implementación para los clientes y usuarios finales

El nivel de perturbación para clientes y usuarios de servicios de banca mayorista dependerá de la escala de adaptación necesaria para los bancos mayoristas y otros participantes fundamentales, incluidas las infraestructuras de mercado. En esta etapa, parece probable que las mayores dificultades de implementación para los clientes surjan en relación a:

- productos principales y servicios de banca mayorista;
- acceso a las infraestructuras de mercado; y
- documentación de contratos y régimen legal aplicable.

Posible impacto para los clientes y productos y servicios principales

En general, la legislación de la UE no afecta de forma directa a los contratos privados, puesto que no tiene jurisdicción en ese ámbito. Los contratos financieros se verán afectados por la necesidad de tener las aprobaciones regulatoras y los permisos adecuados en vigor antes de realizar negocios y establecer o seguir cumpliendo un contrato. Tras el *brexít*, esto podría dar lugar a una situación en la que el contrato que ha firmado una empresa la haya vinculado a determinadas actividades que no podrán realizarse tras el *brexít*, puesto que la empresa no cuenta con la autorización reguladora necesaria para hacerlo. Si una empresa es una parte de un contrato y ya no puede cumplir con sus obligaciones debido al *brexít*, esto podría provocar que las contrapartes tuviesen que buscar acuerdos alternativos para sustituir las operaciones y/o renovar los contratos con una entidad de la UE-27 o del Reino Unido.

Es necesario considerar varios asuntos que afrontan los clientes en el contexto del *brexít*¹⁵. A continuación se muestran varios posibles asuntos para los productos y servicios principales de bancos mayoristas:

- **Derivados:** Es posible que deban realizarse cambios en los términos de un derivado ya existente. Cuando una empresa del Reino Unido tiene la autorización adecuada al celebrar un contrato de derivados, los pagos que deben realizarse en ambas direcciones según el contrato deberían seguir permitiéndose, incluso tras el *brexít*. Es posible que surja un problema cuando se realicen cambios importantes en los términos del contrato de derivados, dado que podría considerarse como la suscripción de un nuevo derivado, lo que necesitaría la autorización del Estado miembro correspondiente.
- **Líneas de crédito:** Un banco ha iniciado una línea de crédito transfronteriza renovable y el banco podría estar infringiendo la ley local tras el *brexít* si avanzase más hacia el prestatario cuando ha perdido su derecho de pasaporte. Para el cliente, la línea de crédito renovable será más cara cuando necesite dividirse entre una línea de crédito renovable del Reino Unido y la UE-27.
- **Préstamos sindicados:** Las empresas utilizan préstamos sindicados y los acuerdos de préstamos sindicados paneuropeos existentes deberán dividirse en dos componentes (uno de la UE-27 y otro del Reino Unido). Puede que se produzca un desplome de la capacidad general de la financiación de préstamos disponible para las empresas. En caso de que un cliente necesite establecer una filial en la UE-27, puede que los términos le sean menos favorables debido a la calificación crediticia inferior de la nueva filial de la UE-27 establecida.

¹⁵ Consulte también la presentación de Clifford Chance ante la Comisión del Tesoro del Reino Unido sobre asuntos transitorios

- **Obtención de depósitos:** Los bancos del Reino Unido han obtenido depósitos de clientes de la UE-27 y viceversa. Si un banco del Reino Unido ha aceptado un depósito de un cliente de la UE-27 en virtud de un pasaporte del reglamento de la UE-27. Los bancos del Reino Unido ya no podrán mantener depósitos de la UE-27 tras haber perdido sus derechos de pasaporte.
- **Gestiones de efectivo:** Las empresas que ofrezcan servicios de gestión de efectivo, pagos y finanzas comerciales necesitarán dividir sus actividades entre el Reino Unido y la UE-27. La mayoría de las empresas prefieren efectuar una centralización de su tesorería, pero los bancos ubicados en el Reino Unido que operan en una estructura externa a CRD tendrán que dividirla.
- **Disposición de liquidez:** La fragmentación de la disposición de liquidez para renta variable, deuda, divisas y materias primas puede provocar que los diferenciales secundarios se amplíen, afectando también a las emisiones principales.
- **Compensación y garantías:** La compensación y el uso de garantías se verán interrumpidas en gran medida si la compensación del euro debe realizarse en su mayoría o totalidad en la zona euro.¹⁶ Entre los posibles impactos se encuentran el aumento de los costes de cobertura (dado que se reduce el alcance de la compensación) y un aumento significativo de los requisitos de capital para el uso de contrapartes centrales no cualificadas (CCP, por sus siglas en inglés).
- **Servicios de mercado de capitales:** La incertidumbre se genera cuando las empresas pueden depender de sus servicios de gestión de contenido empresarial (ECM, por sus siglas en inglés), mercados de capitales de deuda (DCM, por sus siglas en inglés) y servicios de fusiones y adquisiciones, que se siguen proporcionando desde un solo centro.

La AFME está realizando más análisis del impacto previsto del *brexit* sobre las empresas y los inversores, incluido a través de los productos descritos anteriormente.

Acceso a la infraestructura de mercado

Por el momento, los bancos ubicados en el Reino Unido pueden acceder a la infraestructura de mercado en el resto de la UE y viceversa. Esto incluye, por ejemplo, el acceso a intercambios y CCP. Ser una entidad regulada en la UE suele ser un requisito de pertenencia para la infraestructura de mercado. Tras el *brexit*, los bancos ubicados en el Reino Unido ya no se considerarán entidades reguladas en la UE. Esto podría provocar que las empresas con base en el Reino Unido ya no puedan comerciar con productos en bolsas de valores de la UE. Para combatir este problema, la transacción deberá realizarse a través de un agente regulado de una jurisdicción de la UE-27 o los bancos tendrían que establecer una entidad regulada en la UE-27. Del mismo modo, los bancos ubicados en la UE-27 podrían dejar de tener acceso a intercambios con base en el Reino Unido. Esto dará lugar a cadenas de transacción más largas y un aumento de los costes.

Este problema puede verse exacerbado por la obligación de negociación de acciones según la MiFID II, la cual entrará en vigor en enero de 2018. Según esta obligación, las acciones disponibles para negociación en la UE, en general, tendrán que ser negociadas por empresas en i) un mercado regulado/centro de negociaciones multilaterales, ii) un internalizador sistémico, o iii) un centro de negociación de un tercer país que se considere equivalente. En caso de que los centros de negociaciones del Reino Unido no se consideren equivalentes a los de un tercer país inmediatamente después de que el Reino Unido deje de ser un Estado miembro, las empresas con base en la UE ya no podrían negociar acciones en ellos si estas también están disponibles para su negociación en la UE-27. Esto podría perjudicar más a los clientes de dichas empresas en las que el mayor fondo de liquidez estaría disponible en el centro de negociaciones del Reino Unido que ofrezca unos precios más competitivos a los clientes. Los clientes y las empresas de la UE-27 ya no tendrían acceso a la liquidez que estaría disponible fuera de bolsa en el Reino Unido.

En cuanto a la compensación de derivados, habrá mayores dificultades de implementación para las CCP del Reino Unido por parte de los bancos de la UE-27 y viceversa. Si no se ponen en práctica medidas de mitigación, tras el *brexit*, las CCP del Reino Unido ya no tendrían la autorización del reglamento de la UE y los bancos de la UE-27 que mantenían posiciones en ellos estarían infringiendo los reglamentos y sufrirían aumentos de capital punitivos. Actualmente, el Reglamento sobre Requisitos de Capital exige que los miembros de CCP soliciten una ponderación del riesgo del 2 % del valor total de exposición a CCP reconocidas por el EMIR. Teniendo en cuenta que estas CCP ya no están autorizadas ni reconocidas por el EMIR tras el *brexit*, la compensación de miembros de CCP del Reino Unido estará sujeta a mayores cargos de capital, con un aumento de su ponderación de riesgo del 2 % al 100 % del valor de la exposición. Esto, por su parte, daría lugar a un aumento significativo del coste de compensación para los clientes.

¹⁶ El Presidente del BCE, Mario Draghi, ha destacado el objetivo de mejorar el nivel actual de la supervisión y control de compensación de las autoridades de la UE. El gobernador adjunto del Banco de Inglaterra, Jon Cunliffe, ha puesto en duda el fundamento de centralizar la compensación del euro en la UE y, por su parte, ha defendido un mayor control colectivo de las infraestructuras de mercado y una cooperación eficaz entre los supervisores y los bancos centrales.

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

Existe una preocupación sobre un mayor riesgo de “borde del precipicio” para las operaciones de CCP del Reino Unido que, según prevé el Banco de Inglaterra, actualmente gestionan más de un cuarto de la actividad de compensación mundial. Un artículo publicado por el *International Regulatory Strategy Group*¹⁷ destaca la aparente incapacidad de los reguladores de la UE para garantizar la continuidad del tratamiento de las CCP del Reino Unido como entidades cualificadas según el EMIR. Actualmente, según el EMIR, solo CCP de terceros países pueden solicitar reconocimiento de la ESMA, lo que significa que, en principio, antes del *brexit*, las CCP del Reino Unido no pueden solicitar una autorización previa. Por tanto, el primer día tras la aplicación del *brexit*, las CCP del Reino Unido no tendrán calidad de CCP según el EMIR, provocando los impactos sobre el capital según la CRR analizados anteriormente.

Para evitar esto, en teoría, las posiciones abiertas de las CCP del Reino Unido podrían trasladarse a CCP de la UE. No obstante, el IRSG concluye que “no es práctico para los bancos de la UE-27 trasladar sus posiciones existentes de CCP del Reino Unido a las de la UE-27”. Esta evaluación se basa en varios factores, entre los que se encuentran: la red de jurisdicciones legales en conflicto que rigen cualquier transferencia de esta naturaleza; las diferencias de pertenencia y autorizaciones entre las CCP correspondientes; y el tiempo necesario para planificar, obtener autorizaciones y ejecutar la transferencia.

Asuntos de documentación de clientes y régimen legal aplicable

En general, se prevé que el *brexit* dé lugar a un ejercicio de “renovación de la documentación” de empresas y clientes. Es posible que tengan que modificarse las referencias a la legislación, reglamentos y reguladores de la UE. También puede que las empresas decidan trasladar algunos contratos del Reino Unido a nuevas entidades constituidas en la UE-27 (y viceversa). La renovación exigirá el consentimiento del cliente en cada caso.

Asimismo, salvo que se ponga en marcha el reconocimiento automático de acciones de resolución y resoluciones, tal como se analiza a continuación, podrían aumentar enormemente los costes para que los bancos apliquen el reconocimiento contractual de acciones de resolución y resoluciones en contratos de bancos de la UE-27 regidos por la legislación inglesa y los bancos del Reino Unido regidos por la ley de un Estado miembro de la UE.

A continuación se detalla con más profundidad las cuestiones sobre contratos de derivados y acuerdos de préstamo.

Derivados

El Contrato Marco del ISDA rige la mayoría de los contratos de derivados extrabursátiles. Los derechos de pasaporte son un apoyo importante para participar en derivados extrabursátiles de forma transfronteriza en la UE. Cuando las empresas del Reino Unido pierdan sus derechos de pasaporte tras la salida del Reino Unido de la UE, estarán sujetas a los reglamentos del Estado miembro correspondiente de la UE en el que resida su contraparte. Muchos Estados miembro de la UE no permiten a empresas de terceros países celebrar contratos de derivados con contrapartes residentes a nivel local, salvo de forma no solicitada o según unas exenciones legales locales con una definición precisa¹⁸.

Casi todos los contratos de derivados celebrados entre contrapartes de la UE/EEE se rigen por la ley inglesa. La libertad de elegir la ley inglesa está protegida actualmente por el Reglamento Roma I. No cabe duda de que, tras el *brexit*, la elección de la legislación seguirá estando protegida ante los tribunales de la UE según el Roma I (y se seguirán aplicando los Reglamentos Roma II). El reconocimiento continuo de la elección de una ley vigente de un tercer país también está en consonancia con los principios generales de la ley internacional privada. No hay sugerencias de que una ley vigente de la UE sea obligatoria tras el *brexit* (lo que también afectaría a contratos regidos por la ley de Nueva York [u otros] de forma generalizada). Cualquier medida de esta naturaleza sería de lo más extraña y contraria a las prácticas generales del comercio internacional.

Un asunto independiente de la elección de la ley que rige el contrato es la elección de la jurisdicción en virtud de un contrato marco. El reconocimiento mutuo de la jurisdicción y los criterios está regido actualmente por el Reglamento de Bruselas I de la UE, que dejará de aplicarse tras el *brexit*. Salvo que se aborde de forma específica en un tratado bilateral entre la UE y el Reino Unido (p. ej., similar al acuerdo actual entre la UE y Dinamarca) o mediante una adhesión inmediata del Reino Unido al Convenio de La Haya sobre la Elección del Foro o al Convenio de Lugano (ambos instrumentos han sido ratificados por la UE), el reconocimiento de las cláusulas de la jurisdicción inglesa estarán sujetas a las disposiciones de la ley nacional de cada Estado miembro de la UE. Asimismo, en caso de que se impongan restricciones para la elección de un foro de disputas para disposiciones como el Art. 46(6) del MiFIR, los participantes del mercado podrán incluir distintos tipos de cláusulas de modelos de arbitraje desarrollados por el ISDA en los últimos años (los acuerdos de arbitraje no se verán afectados por el *brexit*). Asimismo, este escenario se produciría con cualquier tipo de contrato financiero (derivados y más) con una cláusula de foro de disputas de un tercer país.

17 “CCP tras el *brexit*: consecuencias para los usuarios de mercados financieros en el Reino Unido y la UE-27”, IRSG, febrero de 2017

18 Página web de información de la ISDA, “Informes sobre el *brexit*”

Además, al utilizar el Acuerdo marco del ISDA, una contraparte indica que cuenta con todas las autorizaciones y aprobaciones necesarias en vigor. Si durante el periodo transitorio surge un problema y las indicaciones ya no son veraces, se considerará como una infracción del acuerdo y la contraparte incurrirá en un incumplimiento. La contraparte tendrá 30 días para corregir el fraude/incumplimiento. El incumplimiento únicamente da lugar al fin de la relación si lo comete la otra contraparte tras la finalización del periodo de subsanación.

Como ya se ha dicho, el *brex* también puede crear problemas para la compensación de derivados, si las entidades de la UE-27 ya no pueden utilizar CCP del Reino Unido para compensar derivados y viceversa. En tal caso, es posible que las partes tengan que considerar añadir derechos de rescisión a sus Acuerdos del ISDA para abordar la incapacidad de compensar operaciones de derivados a través de la UE o de CCP del Reino Unido.

Préstamos

Han surgido cuestiones relacionadas con el *brex* en muchos ámbitos relacionados con la documentación de préstamos. Para muchos préstamos, se está utilizando la documentación básica desarrollada por la Asociación de Mercado de Préstamos (LMA, por sus siglas en inglés). La mayoría de los formularios de documentación recomendados de la LMA se rigen por la ley inglesa. Al igual que la documentación de derivados, ha surgido una cuestión sobre si el uso de la legislación inglesa seguirá siendo posible. La LMA ha llegado a la conclusión de que probablemente lo será. Por lo tanto, en caso de *brex*, los tribunales de los Estados miembro de la UE-27 continuarían aplicando la ley inglesa del mismo modo que lo hacen hoy en día.

Ha surgido otra cuestión relativa a la ejecutabilidad de los veredictos de los tribunales ingleses. Actualmente, un veredicto inglés se puede ejecutar en todos los Estados miembro de la UE, tal como establece el Reglamento Bruselas I. La salida del Reino Unido de la UE podría afectar en la medida en que un veredicto de los tribunales ingleses sería ejecutable en otros Estados miembro de la UE. Podría suceder que el Reino Unido celebre un acuerdo con la UE para continuar el reconocimiento de veredictos, pero aún no es seguro.

Un tercer asunto sobre préstamos expuesto en la documentación de la LMA es que la documentación contiene referencias a la UE y a la legislación de la misma. Estas referencias deberán eliminarse para determinadas operaciones. Por último, no está claro si la pérdida de pasaporte afectaría a los préstamos o a los compromisos que las partes han aceptado o ampliado antes de la salida del Reino Unido. Para determinadas jurisdicciones, la LMA opina que es probable que afecte a los compromisos tras el *brex*. Puede ser posible abordar estas cuestiones mediante la inclusión de disposiciones en la documentación para permitir a los prestadores realizar préstamos a través de filiales. Originalmente, fueron diseñados para utilizarse de forma individual, pero es posible que lleguen a utilizarse de forma más estructurada. Si no se realiza esa protección, los prestadores podrán tener el derecho de cancelar su compromiso si fuera ilegal realizar un préstamo debido a la pérdida del pasaporte.

2.2 Dificultades de la implementación para los supervisores

Esta sección analiza los posibles impactos del *brex* sobre la supervisión de las actividades de banca mayorista en Europa. El *brex* afectará a las operaciones prácticas de cuatro grupos de autoridades supervisoras:

- los supervisores (bancarios) microprudenciales;
- los reguladores de mercados y conducta;
- las autoridades de resolución; y
- las Autoridades Europeas de Supervisión.

Estas autoridades tendrán que adaptarse a los cambios en los mercados y a la ubicación de las actividades reguladas, y tendrán un papel importante al garantizar una estabilidad financiera y una implementación tranquila a lo largo del proceso del *brex*. Es evidente que las autoridades correspondientes a nivel tanto nacional como europeo tendrán un conocimiento completo del posible impacto del *brex* en su propio volumen de trabajo, operaciones y fuentes principales de riesgo. El siguiente análisis tiene como objetivo ofrecer una lista inicial ilustrativa de alto nivel para ofrecer información a los debates con y entre los responsables políticos.

Supervisión microprudencial

Una responsabilidad fundamental de los supervisores prudenciales de la UE es otorgar autorizaciones para actividades de instituciones crediticias, las cuales se definen como las actividades de obtener depósitos de particulares y otorgar crédito para la propia cuenta de la entidad. Los supervisores prudenciales europeos también se aseguran de que las instituciones crediticias y las empresas de inversión cumplan con el marco prudencial europeo¹⁹ y realizan el denominado Proceso

¹⁹ Como se establece en la Directiva/el Reglamento sobre Requisitos de Capital (CRD4/CRR)

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

de Revisión y Evaluación Supervisora (PRES), una evaluación de la exposición general de la institución al riesgo y sus recursos para gestionarla.

Una institución crediticia autorizada constituida en el Reino Unido que actualmente tiene una sucursal en la UE-27 a la que utiliza para realizar actividades transfronterizas en la UE-27 tiene posibilidades de tener que crear una entidad ubicada a nivel local para continuar dichas operaciones cuando pierda su pasaporte. Esta entidad requerirá la autorización como institución crediticia de la autoridad competente correspondiente, que podrá ser un supervisor bancario nacional o el BCE, tal como muestra la Imagen 1 a continuación. Si una institución crediticia constituida en el Reino Unido tiene actualmente una sucursal en un Estado miembro de la UE-27 que únicamente realiza operaciones en dicho Estado miembro de la UE-27, tal sucursal podría continuar con dichas operaciones siempre y cuando la del Reino Unido se considere equivalente.

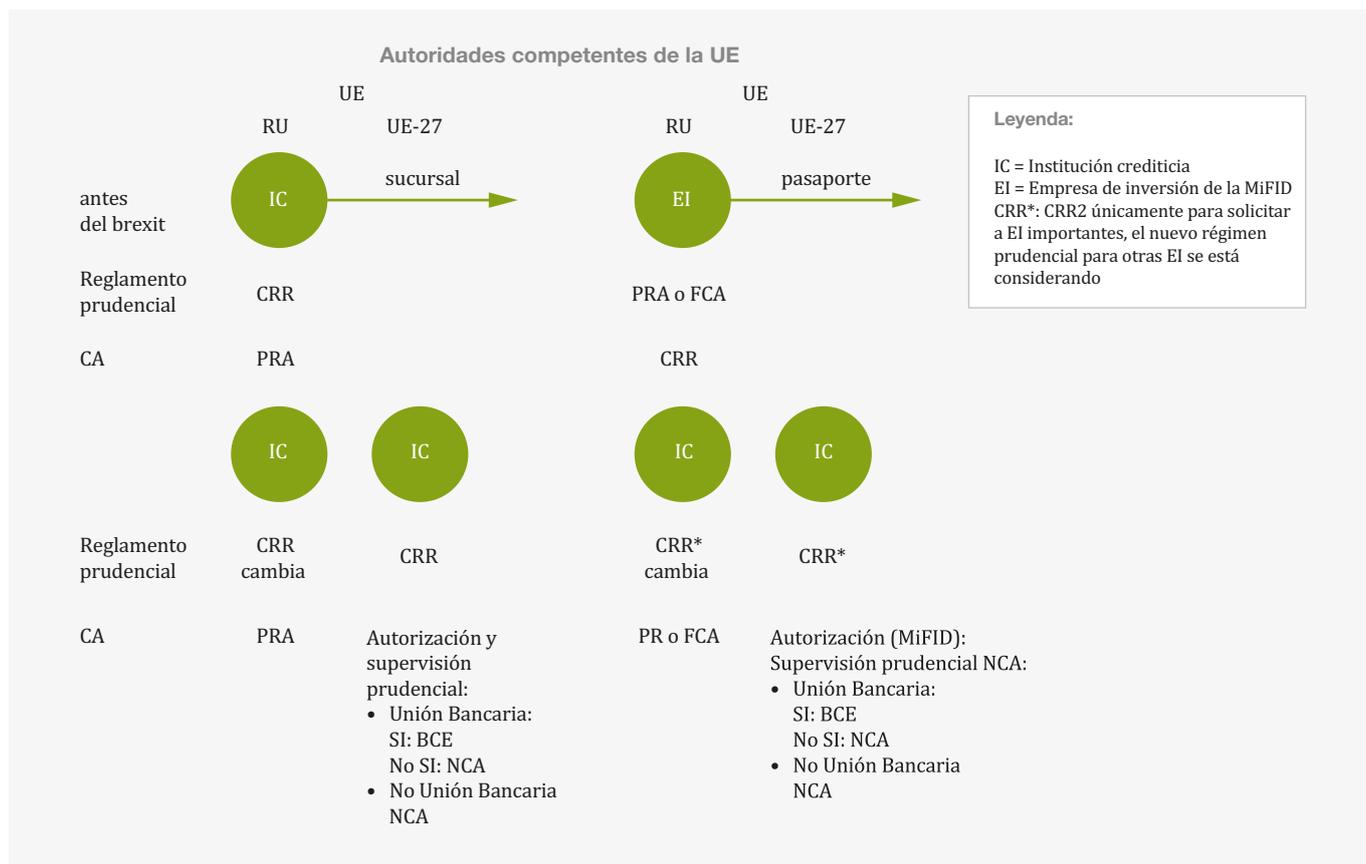


Imagen 1: Impacto ilustrativo del *brexit* en la estructura de la entidad de los bancos

El impacto del *brexit* sobre el volumen de trabajo y recursos de supervisión prudencial dependerá del número y la escala de las instituciones que traten de establecer operaciones en la UE-27, en cuyas jurisdicciones los bancos tratarán de constituir o ampliar una entidad, y el plazo para hacerlo. Aunque es complicado predecir estas variables, una evaluación temprana de la capacidad de las autoridades prudenciales europeas para realizar tareas adicionales sería útil para los responsables políticos, especialmente si la demanda aumenta en un periodo de tiempo relativamente corto.

Entre las autoridades competentes para la supervisión prudencial se encuentran supervisores bancarios nacionales y el MUS. Las instituciones que operan en la zona euro reciben la supervisión directa del MUS (si tienen la calificación de "institución importante"²⁰) o de un supervisor nacional. Las grandes empresas internacionales que deseen ampliarse en la UE-27 tienen posibilidades de estar sujetas a la supervisión directa del MUS por sus operaciones en la zona euro. Por lo tanto, es importante examinar la cuestión del recurso de supervisión dentro del MUS.

La función supervisora del BCE ha pasado de tener una capacidad limitada a ser una autoridad supervisora completamente funcional a gran velocidad, principalmente dado el tamaño de las tareas que afronta. Ahora es el supervisor directo de

²⁰ La designación como institución independiente depende de factores como el tamaño total de la institución, su tamaño relativo a la economía (nacional o de la UE en su conjunto) y el alcance de sus actividades transfronterizas.

126 bancos importantes, sumando casi el 82 % de los activos bancarios de la zona euro. Como tal, ya ha demostrado su capacidad de ocuparse de nuevas tareas en periodos cortos de tiempo. Sin embargo, incluso sin una entrada de nuevas solicitudes de autorización y constantes requisitos de supervisión, el BCE se enfrenta a varios límites que deberá abordar antes de lograr su ansiado modelo operativo de “estado estable”.

El informe de noviembre de 2016 del Tribunal de Cuentas Europeo (TCE) sobre la operación interna del MUS ofrece un mayor contexto sobre las dificultades de supervisión en la UE-27. En general, el MUS recibe un informe de auditoría positivo. No obstante, el TCE ha destacado varios asuntos que el BCE/MUS debe examinar y abordar, incluidos: la organización de recursos del MUS, la carga compartida entre el BCE y el personal de la autoridad nacional y la experiencia de supervisión. Estos asuntos pueden afectar a la capacidad del MUS para responder a una reorganización importante de la actividad de la banca mayorista dentro de la unión bancaria.

La organización de recursos del MUS y del personal de la autoridad nacional

En la preparación de nuevos solicitantes con distintos modelos empresariales en vigor como respuesta al *brexit*, el BCE podría tener que aumentar su capacidad y experiencia en ámbitos como las actividades relacionadas con el mercado de capital y tener en consideración los requisitos necesarios para una cooperación continua con supervisores de terceros países, incluidas las autoridades del Reino Unido. La siguiente tabla destaca que, actualmente, la PRA del Reino Unido es responsable de la supervisión de un número mucho mayor de empresas de “terceros países” (es decir, empresas matrices externas a la UE) que el BCE.

| | BCE ²¹ | PRA ²² |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Total de instituciones supervisadas | 124 | 164 |
| Matriz final ubicada fuera de la UE | 10 | 83 |

Dado que el continuo flujo de datos es fundamental para el desarrollo fluido de actividades de supervisión, es posible que sea necesario considerar el surgimiento de obstáculos que impidan el intercambio de información entre los supervisores nacionales de la UE-27 y el BCE por una parte, y la PRA y la FCA por otra parte, para garantizar que los canales de comunicación entre los supervisores siguen funcionando con eficacia.

El mismo informe del TCE también destaca una aparente reducción del número de personal del BCE en general, que resulta obvio en la composición de Equipos de Supervisión Conjunta (JST, por sus siglas en inglés) y los equipos de inspección in situ y externos. Mientras que el personal de las autoridades nacionales competentes realiza estas funciones de supervisión, el TCE establece que “ni la NCA ni el BCE se encuentran actualmente en posición de altos niveles de personal y pueden escoger a la persona con los conocimientos adecuados para formar parte de un JST concreto”. El TCE también recomienda que el BCE desarrolle e implemente una metodología basada en el riesgo para determinar la composición de los JST.

El BCE pretende implementar programas de formación, una base de datos centralizada de conocimientos disponibles por todo el MUS (es decir, incluido dentro de las NCA) y herramientas analíticas para que los niveles de dotación de personal aborde estos temas. La actual fecha prevista que el TCE ha encomendado al BCE para implementar esos cambios es a finales de 2018. Sin embargo, las nuevas aplicaciones y el aumento de las obligaciones de supervisión como resultado del *brexit* puede hacer que aumente la presión sobre los niveles de dotación de personal en relativamente poco tiempo. Por lo tanto, puede resultar positivo pensar en generar experiencia adicional o adquirir más recursos de supervisión antes de este plazo.

Posibles obstáculos para la supervisión

Actualmente, el BCE está llevando a cabo un amplio programa de revisión de modelos internos bancarios existentes, conocido como Revisión específica de modelos internos (TRIM, por sus siglas en inglés), que implica recursos significativos internos y externos. El actual programa de reparación de la JRI de la ABE aumentará el estrés en la ya ajustada capacidad supervisora en el ámbito de la aprobación de modelos, dado que necesitará que el BCE apruebe un gran número de cambios de modelos sustanciales y adicionales a finales de 2020.

La inclusión de modelos adicionales en la población existente como resultado de la entrada de nuevas instituciones en la supervisión del MUS tras el *brexit* aumentará la presión sobre la necesidad de expertos en modelos, sobre todo con experiencia en mercado, en ajuste de valoración de contrapartes y en modelos de riesgo crediticio de contrapartes. No obstante, la inmediata presión sobre los recursos debería verse aliviada en parte por la indicación del BCE de “*un periodo transitorio en el que las nuevas entidades de la zona euro podrían utilizar modelos internos que el BCE aún no ha aprobado*”.²³

21 Estadísticas bancarias de supervisión del BCE en el T2, noviembre de 2016

22 Instituciones de crédito y empresas de inversión designadas por la PRA, Banco de Inglaterra: Lista de bancos a 31 de diciembre de 2016

23 Discurso de la vicepresidenta del BCE, Sabine Lautenschlager, 22 de marzo de 2017

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

También cabe destacar la reciente propuesta como parte de la CRDV, que exigirá que los bancos internacionales importantes sistémicos y otras instituciones crediticias y empresas de inversión aptas con al menos dos instituciones en la UE y activos por un valor de 30.000 millones de euros o más establezcan una empresa matriz intermediaria. Dados los criterios de supervisión directa del MUS, la empresa matriz será supervisada con toda probabilidad por el BCE, el cual será responsable de la supervisión constante y la dirección del Proceso de Revisión y Evaluación Supervisoría.

El MUS realiza la supervisión de un banco con una sección de inversiones “significativa”, pero una empresa de inversión con un gran balance debería ser supervisada por un regulador individual del Estado receptor. Algunos Estados miembro podrán proporcionar una buena cobertura de supervisión a dichas empresas, mientras que otros pueden atravesar dificultades.

Reguladores de mercados y conducta

Las empresas que deseen establecer filiales de empresa de inversión no bancarias en Estados miembro de la UE-27 y trasladar las actividades de los mercados de capital del Reino Unido deberán lograr la aprobación de la NCA correspondiente para dicha filial. En términos generales, la Imagen 2 establece los requisitos para obtener la licencia correspondiente para empresas de inversión en Francia, Alemania, Irlanda, España y los Países Bajos.

| País | Requisitos de licencia (basados en información pública) |
|--------------|--|
| Irlanda | El Banco Central de Irlanda establece en sus directrices un proceso de tres fases de exploración, presentación y decisión. |
| Francia | Una empresa debe contactar con la División de Autorización, Licencia y Reglamento de la AMF para presentar planes y un plazo previsto, y después preparar una solicitud para la licencia deseada, incluida toda la documentación justificativa. |
| Alemania | BaFin ofrece unas directrices detalladas en su página web para las empresas acerca del otorgamiento de licencias para prestar servicios financieros en Alemania y una gama de temas prácticos, incluida la estructura de la entidad, los modelos de registro y la aprobación de modelos de riesgo. |
| España | La CNMV ofrece un proceso de autorización rápido para empresas financieras que se trasladen de Londres a Madrid, según la regulación de la empresa por parte del FCA. |
| Países Bajos | Las empresas deberán solicitar un permiso de la AFM y el Banco Central Neerlandés evaluará los aspectos prudenciales. |

Imagen 2: Directriz de licencia de distintos reguladores de la UE-27

Un análisis de PwC sugiere que, si bien el plazo oficial para solicitudes de licencia oscila entre seis meses y un año, los bancos con experiencia sobre los aspectos prácticos de dichos procesos están planeando unos plazos más amplios para la aprobación: entre un año y un año y medio.²⁴ Asimismo, las aprobaciones reguladoras exigidas por el banco varían según las jurisdicciones en las que planea operar.

En general, en virtud de la ley de la UE, los reguladores del Estado receptor son responsables de regular la conducta dentro del Estado miembro correspondiente. Como resultado y debido a que la mayoría de los participantes importantes de los mercados de capital se encuentran actualmente en Londres y la mayoría de las negociaciones se realizan o registran en Londres, la NCA de la UE con la mayor experiencia en el reglamento de conducta en este asunto es la FCA. Según la escala de la reubicación de la actividad bancaria mayorista, algunas NCA podrían enfrentarse a grandes dificultades para adquirir los conocimientos pertinentes, tanto el personal como los sistemas, para realizar una evaluación adecuada y supervisar constantemente un riesgo de conducta adicional. Entre los temas más importantes se encuentran el abuso del mercado, los delitos financieros y la competencia.

Tras la votación del *brexit*, varios Estados miembro de la UE-27 han aumentado sus esfuerzos para que sus centros financieros sean ubicaciones comerciales que constituyan una alternativa viable a Londres. La NCA también está implicada en la mayoría de estas iniciativas. En algunas jurisdicciones, incluidas España y Francia, las NCA han ofrecido procesos de autorización rápidos. España, por ejemplo, solicita un proceso de autorización previa de dos semanas para indicar si una empresa tiene posibilidades de obtener una autorización formal pronto. El regulador español también está dispuesto a aceptar documentación que haya sido aprobada por la FCA y a basarse en las decisiones de la FCA, según considere. La organización italiana que pretende fomentar Milán ha contactado con el Tribunal europeo de arbitraje para permitir que los conflictos se rijan por la ley inglesa.

24 Informe de PwC: “Planificación del *brexit*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa”, 2017

Autoridades de resolución

Además de la necesidad de garantizar una supervisión prudencial y de conducta adecuada durante el proceso del *brex*it, también cabe considerar las consecuencias de la planificación de recuperación y resolución y la resolución de entidades. En la UE, la Directiva de recuperación y resolución de entidades bancarias (“BRRD”, por sus siglas en inglés) ofrece normas comunes relativas a la planificación de recuperación, la planificación de resolución, requisitos para la capacidad de absorción de pérdidas, potestad de los supervisores y autoridades de resolución para abordar los impedimentos para la resolución de problemas y las herramientas y protecciones necesarias para implementar una resolución. La BRRD también establece un proceso de decisiones conjuntas y cooperación entre las autoridades de resolución en distintos Estados miembro y ofrece el reconocimiento automático de acciones de resolución en la UE. Esto suscita varios asuntos que necesitan ser considerados y abordados a la hora de prepararse para el *brex*it, principalmente:

- cooperación transfronteriza y planificación de resolución;
- reconocimiento de acciones de resolución y resoluciones; e
- impacto de las nuevas estructuras en la recuperación y planificación de resolución.

Cooperación transfronteriza y planificación de resolución

Dado el gran número de grupos activos en el Reino Unido y en la UE-27, es fundamental que exista una cooperación estrecha y eficaz entre las autoridades supervisoras y de resolución en cuanto a la planificación de recuperación y resolución y a la puesta en práctica de una resolución.

Tras el *brex*it, las autoridades del Reino Unido ya no serán miembros de los colegios de resolución regidos por la BRRD, aunque podrían ser admitidas como observadoras de tercer país. Las instituciones del Reino Unido dejarán de estar dentro del ámbito de los planes de resolución de grupo de la UE o los procesos conjuntos para el desarrollo y la aprobación de planes de recuperación y resolución y de los requisitos de capacidad de absorción de pérdidas de la BRRD. Para algunos grupos, esto dará lugar a un cambio en la “autoridad de resolución a nivel de grupo” que es responsable de esto en la UE, cuando antes era el Banco de Inglaterra. El Mecanismo Único de Resolución (MUR) y otras autoridades de resolución de la UE-27 deberán prepararse para estos cambios, lo que podrá requerir recursos adicionales. Cualquier cambio de enfoque realizado por estas autoridades también deberá implementarse, lo que podría suponer cambios en las operaciones, en la organización de los bancos y en la cantidad y ubicación de la capacidad de absorción de pérdidas de los grupos. Del mismo modo, el Banco de Inglaterra tendrá que sopesar asuntos similares en cuanto a las filiales en el Reino Unido de los grupos con sede en la UE-27.

Nuestra sugerencia es que las autoridades de la UE-27, incluidos el BCE y el MUR, celebren un nuevo acuerdo de cooperación transfronteriza con el Banco de Inglaterra para abordar asuntos como la planificación de recuperación y resolución, el intercambio de información y los requisitos de capacidad de absorción de pérdidas. Cualquier cambio de los planes de resolución derivados de la reestructuración de las operaciones europeas de bancos con sede en terceros países también exigirá más debates y aprobaciones con las autoridades de resolución del tercer país, como la Reserva Federal, la FDIC, la FINMA y el Banco de Japón. Es posible que se necesiten cambiar los grupos actuales de gestión de crisis mundial por bancos con importancia sistémica global (G-SIB, por sus siglas en inglés). Para reflejar estos cambios de composición de los grupos, puede ser necesario implicar a más autoridades.

Reconocimiento de acciones de resolución y resoluciones

El reconocimiento de las acciones de resolución y de las resoluciones en las jurisdicciones es fundamental para que la resolución transfronteriza sea eficaz²⁵, por ejemplo, la validez de las fianzas de trabajo y de las transferencias de actividades. Por ejemplo, una resolución aprobada en un Estado miembro de la UE-27 tendrá que entrar en vigor en el Reino Unido para poder aplicarse en contratos regidos por la ley inglesa y en activos ubicados en el Reino Unido y, del mismo modo, para que una resolución del Reino Unido pueda aplicarse en la UE-27. Aunque el reconocimiento automático de acciones de resolución entre la UE-27 y el Reino Unido no desaparecerá tras el *brex*it, ya existe una legislación que permite el reconocimiento de acciones de resolución y resoluciones. No obstante, dejará de ser automática, de modo que deberá establecerse una cooperación para garantizar que se pueden ejercer las facultades de solución cuando sea necesario.

Impacto de las nuevas estructuras en la recuperación y planificación de resolución

Los cambios de las estructuras y operaciones de las entidades legales de un grupo tendrán consecuencias para la planificación de recuperación y resolución que los bancos y las autoridades de resolución deberán considerar. La posible mayor fragmentación de actividades en entidades y jurisdicciones podría aumentar la complejidad y suscitar más cuestiones al garantizar la continuidad de funciones fundamentales (continuidad operativa). Esto es una parte fundamental para garantizar un plan de resolución eficaz y es posible que los impedimentos que puedan surgir para abordar los problemas tarden en abordarse.

²⁵ Consulte los principios del FSB para la eficacia transfronteriza de acciones de resolución

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

El impacto del *brexit* sobre los planes de resolución podría dar lugar a cambios en los requisitos para que los bancos apliquen la capacidad de absorción de pérdidas, incluidos acuerdos dentro de los grupos para apoyar una resolución transfronteriza. Esto resulta complicado por el tiempo que necesitan los bancos para cumplir con los requisitos, incluidos los requisitos de la capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC, por sus siglas en inglés), que deben cumplirse para el 1 de enero de 2019. Por tanto, los bancos necesitan claridad sobre los requisitos a fin de emitir las obligaciones aptas que cumplan con dichos requisitos para el 1 de enero de 2019. Esto podría resultar complicado, dada la incertidumbre generada por el proceso del *brexit*, principalmente porque el tiempo de finalización de la legislación europea correspondiente y su incorporación en el Reino Unido aún no están claros.

Autoridades Europeas de Supervisión (ESA)

Las ESA, constituidas en 2010, tienen un papel importante en la arquitectura del reglamento financiero de la UE. La Autoridad Bancaria Europea (ABE), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA, por sus siglas en inglés) son responsables de redactar medidas de Nivel 2 y, por tanto, tienen una gran influencia en la implementación práctica de la legislación de la UE. Para la banca mayorista, la ABE y la ESMA son las dos instituciones principales con las que negociar.

Volumen de trabajo de la ESMA

Hay ciertas partes de la legislación de la UE que contienen regímenes de terceros países que pueden operar en cuanto a las jurisdicciones con marcos reguladores considerados equivalentes al marco regulador de la UE. Aunque la Comisión será la que decida si una jurisdicción es equivalente, la ESMA ofrecerá asesoramiento técnico para orientar la decisión de la Comisión. Puede que la ESMA sufra una gran presión para ofrecer tal asesoramiento técnico para una gama de resoluciones que aplican regímenes de terceros países a fin de evitar un efecto de “borde del precipicio” cuando el Reino Unido abandone la UE. El ámbito de las CCP, las cuales se analizan a continuación, puede ser un reto concreto.

Los reglamentos fundamentales con regímenes equivalentes son el EMIR, la MiFID II (a partir de enero de 2018), Solvencia II, la AIFMD y la Directiva de Servicios de Pago II (a partir de enero de 2018).²⁶ La equivalencia se determina de formas distintas en estos ámbitos y el papel de la ESMA en el proceso también es diferente. Concretamente:

- **EMIR:** Según el EMIR, la Comisión puede solicitar a la ESMA que ofrezca asesoramiento técnico sobre la equivalencia del régimen regulador de terceros países para CCP. Cuando la Comisión haya considerado que un tercer país es equivalente, deberán aplicarse las CCP individuales con la ESMA para lograr el reconocimiento. Una de las condiciones para poder obtener el reconocimiento es que la ESMA cuente con acuerdos de cooperación vigentes con la jurisdicción del tercer país.
- **MiFID II:** Tras recibir asesoramiento de la ESMA, la Comisión adopta una decisión de si los requisitos de conducta empresarial y prudencial de un tercer país tienen un efecto equivalente al reglamento de la UE. Si es así, la empresa del tercer país podrá prestar servicios de inversión a determinadas contrapartes mayoristas en la UE, siempre y cuando esté registrada en la ESMA. La ESMA registrará a dichas empresas de terceros países si cumplen ciertas condiciones, incluido el requisito de un acuerdo de cooperación entre la ESMA y la autoridad competente nacional del tercer país. La ESMA tiene la potestad de retirar el registro de una empresa de un tercer país.
- **AIFMD:** Al igual que el EMIR y la MiFID II, según la AIFMD, la Comisión puede solicitar a la ESMA que ofrezca asesoramiento técnico sobre la equivalencia de regímenes de terceros países para la gestión de fondos. Cuando se considera operar en una jurisdicción que es equivalente, los fondos pueden solicitar el reconocimiento de la ESMA. De nuevo, la ESMA y la autoridad competente nacional del tercer país tendrán que tener un acuerdo de cooperación vigente.

Los datos de la FCA²⁷ muestran que 2.250 empresas “salientes” utilizan actualmente el pasaporte de la MiFID para prestar servicios de inversión en la UE según una autorización de la FCA. La FCA registra 988 empresas “entrantes” que prestan servicios de inversión en el Reino Unido, según la autorización de otro Estado miembro de la UE. Es posible que, cuando se implemente el *brexit*, e independientemente de si se considera que el régimen del Reino Unido cumple con la MiFID, la ESMA deberá registrar a un gran porcentaje de las 2.250 empresas salientes de la MiFID para que operen por toda la UE-27.

²⁶ Documento de personal trabajador de la Comisión, decisiones sobre la equivalencia de la UE en la política de servicios financieros, 27 de febrero de 2017

²⁷ Carta de la Autoridad de Conducta Financiera para el presidente del Comité del Tesoro relativa a los pasaportes, 17 de agosto de 2016

Organización de recursos de la ESA

Las ESA están financiadas por los contribuyentes de los Estados miembro (alrededor de un 60 %), y el 40 % restante lo financia el presupuesto de la UE. La ESMA recauda una pequeña cantidad de su presupuesto de comisiones de las instituciones a las que supervisa directamente, como las agencias de calificación. Actualmente, el Reino Unido contribuye con un 8,5 % del presupuesto total de las ESA. Si es necesario proporcionar el mismo (o mayor) nivel de servicios tras la salida del Reino Unido de la UE, deberá compensarse ese vacío de los recursos de las ESA.

Además de la financiación directa de las ESA, los Estados miembro de la UE también aportan personal de las NCA. Dada la gran experiencia técnica de la PRA y la FCA, la ABE y la ESMA pueden sufrir dificultades al sustituir las partes secundarias existentes con personal que tenga la misma experiencia, sobre todo dada la presión sobre los recursos generada en algunas NCA por la mayor reestructuración de las instituciones bancarias mayoristas de su jurisdicción.

2.3 Dificultades de la implementación para los bancos mayoristas

Actualmente, el calendario del *brexit* está dominado por el requisito de completar las negociaciones en dos años a partir de la activación del Artículo 50 del Tratado de la UE. Mientras que existe una amplia gama de posibles resultados derivados de las negociaciones del *brexit*, los bancos están centrando sus esfuerzos de planificación en el peor de los casos, el “*brexit* extremo”, dado que no pueden asumir el riesgo de un incumplimiento del reglamento (y la interrupción de las actividades relacionadas).

La mayoría de los bancos incluidos en el estudio de PwC²⁸ han realizado una evaluación del impacto del *brexit* en sus actividades y operaciones. Esta evaluación se ha realizado por mercado, cliente y producto. El impacto del *brexit* para un banco dependerá de varios factores, entre ellos: ámbito geográfico; estructura, incluida la estructura de filiales y sucursales; y productos y servicios ofrecidos a una gama de clientes.

Los programas de transformación del *brexit* incluyen una amplia gama de actividades. Mientras que las actividades pueden gestionarse de forma individual, combinar varias implicará problemas de coordinación a la hora de intentar gestionar un complejo programa de transformación en un periodo de tiempo reducido. Entre estos elementos se encuentran:

- i. **Modelo operativo:** Una parte fundamental de la respuesta de los bancos al *brexit* será el diseño de un nuevo modelo operativo. El modelo operativo describe los componentes de la organización y cómo interactúan, incluidos los procesos y las actividades empresariales, los lugares en los que se realizan las actividades, la tecnología utilizada, las personas que trabajan en la empresa, las interacciones con las partes interesadas y las estructuras de gestión. Esto estará estrechamente vinculado con la estructura de la entidad legal y la selección de jurisdicciones (que establecerá el lugar donde se realizarán las actividades). Otra actividad fundamental que interactuará con el desarrollo del modelo operativo es el diseño de cambios del modelo de registro del banco, que determina qué libros de comercio y qué negociaciones de entidades legales están registrados y cómo se gestionan los riesgos en el banco.
- ii. **Entidad legal y estructura organizativa:** Los bancos deben revisar su estructura actual de entidad legal para asegurarse de que cuentan con la presencia adecuada en las jurisdicciones requeridas para poder continuar ofreciendo productos y servicios en caso de un “*brexit* extremo” en el que el Reino Unido pierda el acceso al mercado único. Los bancos tienen en cuenta varios factores a la hora de buscar jurisdicciones alternativas, desde las preocupaciones prácticas sobre el idioma y la infraestructura hasta la experiencia reguladora completa.

Las entidades del Reino Unido están considerando varias opciones de reestructuración para mantener el acceso a la UE-27 y viceversa, entre las que se encuentran: establecer un vehículo de pasaporte de la UE-27 apoyado por la infraestructura y el capital del Reino Unido con una transferencia de riesgo *back-to-back* al Reino Unido; establecer un vehículo de pasaporte de la UE-27 apoyado únicamente por la infraestructura británica; y establecer un vehículo de pasaporte de la UE-27 con infraestructura y asunción de riesgos de la UE-27. Entre otras opciones se encuentran una entidad del Reino Unido respaldada por otra de la UE que tenga únicamente una función de ventas (un modelo de agencia) y una entidad del Reino Unido con una red de sucursales en la UE-27. Algunas opciones de reestructuración pueden tener una aplicación limitada, por ejemplo, en cuanto al plazo y al ámbito geográfico. Por ejemplo, el BCE ha declarado que los bancos no podrán utilizar modelos de registro *back-to-back* de forma indefinida para todas las exposiciones.²⁹

28 Informe de PwC: “Planificación del *brexit*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa”, 2017

29 Discurso de la vicepresidenta del BCE, Sabine Lautenschlager, 22 de marzo de 2017

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

- iii. Regulación y licencias:** Según los planes de un banco, será necesario asegurarse de que su modelo operativo propuesto haya sido aprobado y que cuenta con las licencias reguladoras adecuadas para permitirle ofrecer productos y servicios de una entidad nueva o ampliada. El proceso de obtención de una aprobación puede ser difícil y complejo y dependerá de la ubicación escogida por el banco y el tamaño del balance. Si los bancos tienen entidades legales existentes en la ubicación elegida, quizá con algunas de las aprobaciones necesarias, el proceso de obtención de aprobaciones será menos complejo que el proceso para entidades nuevas.
- iv. Tecnología y proveedores:** La tecnología es un elemento fundamental para las operaciones bancarias y serán necesarios cambios tecnológicos importantes para respaldar los nuevos modelos operativos necesarios en el entorno posterior al *brexít*. Los grandes bancos dependen de una tecnología compleja que refleja la naturaleza de sus actividades. El entorno típico de sistemas bancarios está formado por cientos de sistemas con millones de líneas de código, muchas de las cuales son interdependientes y, por tanto, exigen un análisis detallado, modificaciones y pruebas antes de poder implementar ningún cambio. La planificación inicial basada en anteriores transformaciones bancarias sugiere que la tecnología, en muchos casos, absorberá la mayor parte de los costes y el esfuerzo para la transformación necesaria.
- Los cambios tecnológicos necesarios para que un banco siga accediendo a la infraestructura de mercado se verán impulsados por las modificaciones del propio modelo operativo del banco (por ejemplo, un cambio de la entidad legal o el lugar desde el cual el banco accede a la infraestructura del mercado) y en cambios introducidos por los propios proveedores de infraestructura de mercado.
- v. Personas y oficinas (predios):** Cuando un banco evalúa las jurisdicciones en las que realizará sus actividades tras el *brexít*, deberá evaluar qué oficinas están disponibles en una jurisdicción en concreto. Los bancos tendrán que identificar la ubicación de esas oficinas que se acerque más a sus clientes y a las estructuras de apoyo local, organizar arrendamientos de propiedad y el seguro de las nuevas oficinas, así como establecer que las nuevas oficinas gestionen las operaciones diarias de la empresa.

Si las actividades se trasladan a otro lugar, el banco tendrá que contratar personal a nivel local, reubicar al personal existente al nuevo lugar o adoptar una combinación de ambos enfoques. En cambio, si un banco está cesando algunas actividades en un lugar (ya sea trasladándolas a otro lugar o deteniendo algunas actividades por completo), tendrá que pensar en aplicar una reducción de personal. Todo esto debe realizarse de conformidad con la legislación de empleo local y las normas de inmigración. Según el resultado de las negociaciones sobre la libertad de movimiento y su impacto en sus propias operaciones, los bancos tendrán que identificar al personal afectado por las normas de inmigración y apoyar las solicitudes de permisos de trabajo o visados para que el personal pueda mantenerlos.

Asuntos que afectan a los planes de implementación de los bancos

Tal y como se menciona anteriormente, hay una gama de factores muy interrelacionados que influyen en las decisiones que toman los bancos durante un periodo de transición. Las decisiones y asuntos fundamentales para los bancos mayoristas incluyen:

- **Obtención de claridad en cuanto al entorno regulador y el acceso al mercado y elaboración de hipótesis de trabajo.** Mientras que el retraso garantizará que las empresas puedan tener más información, la mayoría de los bancos tendrán que empezar a hacer planes antes de estar seguros utilizando un conjunto de hipótesis de trabajo.
- **Selección de jurisdicciones en las que el banco planea operar.** Esta selección depende de factores comerciales, reguladores, fiscales, de infraestructura y más moderados, así como la elección de la jurisdicción que dirigirá las actividades de implementación específicas del lugar.
- **Selección e implementación de opciones estructurales.** El diseño de la estructura de las filiales y las sucursales dependerá de las hipótesis de trabajo para el entorno posterior al *brexít*.
- **Obtención de aprobaciones reguladoras.** Las aprobaciones reguladoras requeridas por el banco dependerán de las jurisdicciones en las que planea operar, así como de la opción estructural que haya seleccionado. Si se están creando nuevas entidades legales, la solicitud formal de aprobaciones reguladoras también dependerá del establecimiento de esas mismas entidades.
- **Desarrollo del nuevo modelo operativo.** El desarrollo del nuevo modelo operativo dependerá de las jurisdicciones y de las opciones estructurales. Algunos elementos del diseño de modelo operativo se utilizarán en la aplicación de las aprobaciones reguladoras y, por su parte, las previsiones reguladoras serán las que impulsen el diseño de modelo operativo.

El estudio de PwC descubrió una gran variación en el alcance y la escala necesarios para las actividades de transformación requeridas en los distintos bancos. PwC agrupó los bancos en tres categorías:

- i. **Bancos que utilizan principalmente un centro** (que pueden ser de un país de la UE-27 o del Reino Unido, pero suele ser del último) para prestar servicio a clientes de la UE-27. Estos bancos se enfrentan a los mayores problemas estructurales y operativos. Para ellos, un programa de transformación del *brexít* planificado de forma realista tardaría, al menos, cuatro años.
- ii. **Los bancos con estructuras paneuropeas** están mejor situados para implementar los cambios necesarios en un plazo de dos años.
- iii. **Los bancos centrados a nivel nacional** que necesitan un acceso continuo a mercados del Reino Unido y de la UE-27 y no se enfrentan al mismo nivel de dificultades que los bancos que utilizan una estructura de un centro, pero, aun así, tienen una transformación compleja por delante. En virtud de la escala reducida, un programa de transformación del *brexít* bien planificado podría completarse en dos o tres años.

La Imagen 3 a continuación destaca los principales elementos de la transformación del *brexít* para los bancos mayoristas y un plazo indicativo para cada una de las tres categorías de bancos citadas anteriormente. Los plazos aclaran que las empresas que ofrecen un gran porcentaje de capacidad industrial actual tendrán que ejecutar programas de transformación que se amplíen más allá de los plazos del Artículo 50, en muchos casos, hasta cinco años. El plazo de transformación podría durar incluso más si la relación comercial tras el *brexít* entre la UE-27 y el Reino Unido sigue sin resolverse durante un periodo prolongado. El informe publicado recientemente por PwC³⁰ calcula que los bancos europeos que utilizan el Reino Unido como centro para prestar servicios a la UE, generan alrededor del 60 % de los ingresos totales de los mercados de capital de la UE.

30 Informe de PwC: "Planificación del *brexít*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa", 2017

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

Imagen 3: Transformaciones planificadas del *brex* para distintas estructuras de banca mayorista

Calendario del *brex*

| Fase | Actividad | Descripción |
|---|--|---|
| Gestión de programas | Planificación y gestión de la respuesta general al <i>brex</i> | Evaluar escenarios para plantear y seleccionar opciones para el enfoque general ante el <i>brex</i> , desarrollar un programa de actividades y gestionar de forma constante el programa. |
| Operaciones: Modelo operativo | Diseño del nuevo modelo operativo | Diseño del modo en que el banco realizará sus actividades tras el <i>brex</i> , incluidos lugares, procesos/actividades, personas, tecnología y estructuras de gestión. |
| Entidad legal y estructura de la organización | Diseño de la estructura de la entidad legal | Identificación de las jurisdicciones en las que el banco desea establecer su presencia legal y diseño de una estructura adecuada de filiales y sucursales. |
| | Establecimiento de nuevas entidades legales | Realización de las actividades legales y administrativas necesarias para establecer entidades legales nuevas (p. ej., filiales) basadas en la estructura de la entidad legal planificada. |
| | Reestructuración de entidades legales | Implementación de la nueva estructura de entidad legal, incluida la transferencia de activos y pasivos entre entidades. |
| Regulación y licencias | Obtención de las aprobaciones regulatoras necesarias | Identificación de las aprobaciones regulatoras exigidas, envío de solicitudes de aprobación e información adicional solicitada y gestión del proceso hasta su finalización. |
| Operaciones: Modelo de registro | Diseño de modelos de registro | Diseño del modo de asignación de las transacciones en libros de comercio y entidades legales y el método de gestión de riesgos (p. ej., el uso de negociaciones <i>back-to-back</i> para transferir riesgos). |
| Operaciones: Actualización de procesos | Cambio de procesos comerciales y operativos | Diseño de procesos comerciales y operativos actualizados, incluida la gestión de riesgos, según el nuevo modelo operativo, incluidos cambios de ventas y negociaciones. |
| | Ampliación de los procesos financieros, de gobernanza y de grupo | Actualización de los procesos financieros/de gobernanza/de grupo (p. ej., RR. HH.) según el nuevo modelo operativo y la necesidad de la realización de actividades a nivel local en los nuevos lugares. |
| | Actualización de procesos de gestión de garantías | Actualización de procesos de gestión de garantías tras los cambios de las entidades legales o de la publicación de la garantía (p. ej., si la nueva entidad tiene una calificación crediticia diferente). |
| | Cambio de la actividad de ventas y negociaciones | Actualización de las actividades de ventas y negociaciones, incluidos los procesos y controles, relaciones de ventas y negociaciones e interacciones con los procesos comerciales y operativos. |
| Operaciones: Clientes | Realización de actividades de gestión de clientes | Gestión de clientes, incluida la renovación de documentos de clientes y la gestión de negociaciones abiertas tras los cambios de la entidad legal, y el cese/migración de clientes cuando proceda. |
| Operaciones: Infraestructura de mercado | Mantenimiento del acceso a la infraestructura de mercado, incluida la compensación | Mantenimiento del acceso a la infraestructura de mercado (p. ej., compensación, intercambios, sistemas de pago), incluido el cumplimiento de requisitos legales/reguladores y planificación informática. |
| Tecnología | Rediseño de la infraestructura tecnológica | Diseño e implementación de cambios en la infraestructura tecnológica, incluidos los cambios necesarios para acceder a la infraestructura de mercado y a nuevas oficinas. |
| | Actualización de software y aplicaciones | Diseño e implementación de cambios en el software y aplicaciones para respaldar el nuevo modelo operativo (p. ej., cambios en los procesos, controles y sistema de informes). |
| | Actualización del enfoque de la ubicación de datos | Identificación de los requisitos de datos según el nuevo modelo operativo y la garantía de que sigan cumpliendo con las leyes de protección de datos. |
| Oficinas | Establecimiento de operaciones en nuevos lugares | Identificación de oficinas adecuadas, organización de arrendamientos y seguros, establecimiento de oficinas para respaldar operaciones y migración de equipos e infraestructuras. |
| | Ampliación de operaciones en lugares existentes | Establecimiento de oficinas para respaldar operaciones y migración de equipos e infraestructuras cuando se puedan utilizar las premisas existentes de los bancos. |
| | Cese o reducción de los lugares existentes | Gestión de oficinas que hayan dejado de ser necesarias, incluida la eliminación del exceso de oficinas, edificios vacíos y oficinas de gestión de patrimonio. |
| Personas y personal | Comprensión y cumplimiento de la ley de empleo local | Comprensión de la ley de empleo local, actualización de los procesos de gestión de personas y sensibilización y cumplimiento de los requisitos legales. |
| | Mantener personal en ubicaciones existentes | Identificación del personal afectado por el <i>brex</i> (p. ej., cambios de las normas de inmigración) y planificación e implementación de la respuesta continua necesaria (p. ej., financiación de visados/permisos de trabajo). |
| | Reubicación de personal | Identificación del personal afectado por la reubicación planificada, gestión del cumplimiento de las normas de inmigración y gestión de la logística de reubicación. |
| | Contratación de personal en lugares nuevos o ampliados | Identificación de los puestos necesarios, búsqueda de candidatos (p. ej., agencias de publicidad, de contratación) y su evaluación (entrevistas, comprobación de experiencia). |
| | Reducción de personal en ubicaciones existentes | Identificación del personal afectado y gestión de los procesos de reducción de conformidad con la ley de empleo (en cuanto a, por ejemplo, consulta de personal y periodos de notificación). |
| Proveedores | Gestión de proveedores como respuesta al cambio operativo | Gestión de proveedores, incluida la contratación de nuevos proveedores (p. ej., en lugares nuevos) y la rescisión de acuerdos con proveedores existentes. |

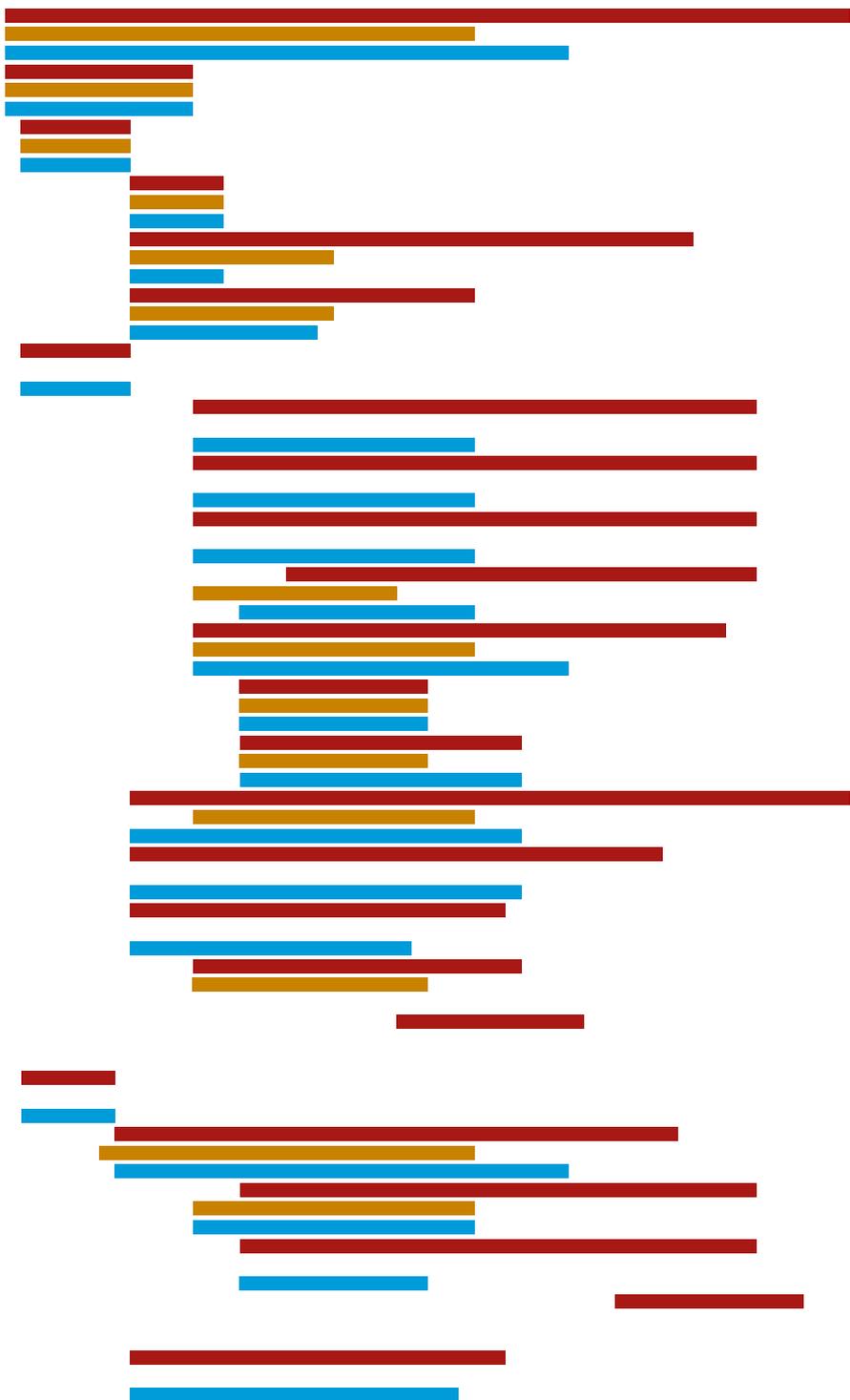
Plazos importantes para la implementación del reglamento

Dificultades de la implementación para los participantes fundamentales

Invocación prevista del Art. 50 - T1 2017

2 años tras el Art. 50

Año 1 Año 2 Año 3 Año 4 Año 5



Legenda:
Bancos con características existentes

- Principalmente con un centro en uso (4 años)
- Estructuras paneuropeas (2 años)
- De carácter nacional (2½ años)

▲ EMIR, CRD IV, LCR
▲ Regl. de transf. bancaria reformada
▲ SEPA, MIFID II, MAR/MAD II, CRD IV, BCBS LCR
▲ GDPR, NIS, PSD2
▲ CRD IV, BRRD, Reforma bancaria del RU, RRP

3. Apoyo a la implementación del *brexit* en la banca mayorista



3. Apoyo a la implementación del *brexit* en la banca mayorista

Dada la escala, la complejidad y el riesgo de las dificultades de implementación del *brexit* para la banca mayorista, los participantes del mercado necesitarán un apoyo significativo de los responsables políticos y reguladores para ayudarles a desenvolverse con eficacia a lo largo del proceso. Este apoyo deberá proporcionarse a nivel europeo y de Estado miembro y debería estar formado por tres elementos: (i) coordinación; (ii) flexibilidad; y (iii) tiempo. A continuación describimos nuestras sugerencias de prioridades de acción.

Coordinación

La forma y estructura de las negociaciones del *brexit* aún no han quedado claras para los participantes de mercados mayoristas y puede que no se aclare por completo hasta dentro de un tiempo. El funcionamiento del mercado y el proceso de implementación se beneficiarían enormemente de la coordinación de la UE-27 y los responsables políticos del Reino Unido en cuatro aspectos fundamentales:

- **Seguridad jurídica:** Para evitar una interrupción de los servicios, la legislación existente debería continuar siendo eficaz durante un periodo transitorio para todas las empresas y situaciones. Esto implica que los reguladores expliquen sus opiniones sobre cómo y en qué medida los bancos continuarán pudiendo operar más allá de sus fronteras, cómo se aplicarán los reglamentos y sus disposiciones de equivalencia, y la aplicación de enfoques coherentes para garantizar la continuidad de los contratos existentes. También es necesaria una sustitución de los acuerdos existentes que contemplan las decisiones de la UE (por ejemplo, a través de las Autoridades Europeas de Supervisión [ESA]) y el reconocimiento legal automático entre la UE-27 y el Reino Unido en cuanto a las medidas de resolución y a la aplicación de las resoluciones.
- **Riesgos de estabilidad financiera:** El *brexit* ejerce más presión sobre el objetivo principal de las autoridades europeas y nacionales de mantener la estabilidad financiera. Los responsables políticos deben mantenerse centrados en el funcionamiento del mercado, las fuentes emergentes de riesgo y la asignación adecuada de experiencia y recursos de supervisión. Para hacerlo de forma eficaz, será necesaria una coordinación estrecha y un mayor intercambio de información entre la Comisión, el Banco Central Europeo, las ESA, los supervisores nacionales de la UE-27 y las autoridades del Reino Unido. El aumento de la seguridad jurídica debería respaldar este objetivo.
- **Capacidad de mercado:** Los responsables políticos se enfrentan a un gran desafío a la hora de mantener la capacidad de los mercados mayoristas europeos durante el periodo de implementación del *brexit*. Dada la posible necesidad de un gran y rápido cambio de ubicación de la capacidad del mercado mayorista en Europa, los responsables políticos deberían mantener una comunicación estrecha y estructurada con los participantes del mercado para responder a tales cambios y garantizar que la economía de la UE-27 conserva la capacidad general de sus mercados de capitales. Mantener un acceso de competitividad en costes a los mercados de capital en la UE-27 será una dificultad paralela. Actualmente, los bancos que utilizan el Reino Unido como centro neurálgico generan alrededor de un 60 % de los ingresos totales de los mercados de capitales en la UE, pero tienen por delante un periodo de transformación previsto de cuatro años. En caso de que el periodo de implementación no sea adecuado, parte de la capacidad del mercado que ofrecen estos bancos podría estar en peligro.
- **Política de supervisión:** Para permitir que los bancos mayoristas se adapten realmente al *brexit*, el MUS y los supervisores nacionales deberían aclarar a los participantes de la industria cuanto antes la gama de modelos empresariales provisionales que serán aceptables tras el *brexit*. Para ayudar, el BCE ya ha comenzado a comunicar sus previsiones sobre este asunto al mercado.

Flexibilidad

Además de ofrecer coordinación y seguridad en la medida de lo posible, los responsables políticos deberían prepararse para proporcionar flexibilidad si fuera necesaria para apoyar la buena implementación de cualquier programa de cambios por parte de los participantes del mercado mayorista. Entre los aspectos fundamentales en los que será necesaria la flexibilidad se encuentran:

- **Contratos:** La concesión de derechos para garantizar la continuidad de los contratos financieros existentes, incluidos *swaps* y préstamos, eliminaría una fuente significativa de posible desorganización del mercado derivada de contratos a largo plazo ejecutados antes de la salida del Reino Unido de la UE. Los contratos acordados durante el periodo transitorio también podrían obtener la misma seguridad. Dichos acuerdos de antigüedad reducirían también los riesgos operativos derivados de la transformación del *brexit* evitando así la necesidad de cambiar a contratos abiertos acordados antes de la salida formal del Reino Unido de la UE.

Apoyo a la implementación del *brexit* en la banca mayorista

- **Aprobación y licencias de entidades:** Las empresas adoptarán distintas estructuras y soluciones de modelos operativos para poder funcionar en el entorno posterior al *brexit*. Los reguladores podrán ayudar a la transformación de las empresas mediante la aceleración de los procesos de aprobación y la adopción de un enfoque pragmático. Puede resultar sensato crear mecanismos de “adaptación” que permitirían a las empresas solicitar licencias o reconocimiento local en regímenes de terceros países mientras siguen beneficiándose de acuerdos de pasaporte.
- **Aprobación de modelos:** Aprobar modelos es un ejercicio complejo y largo. Los reguladores podrían permitir que este proceso fuese flexible al aceptar el uso de modelos de riesgo aprobados por reguladores anteriormente. Cuando se aprueben y estén en vigor, los reguladores podrían volver a evaluar los modelos de riesgo adoptados en una escala de tiempo más prolongada.

Tiempo

Los participantes del mercado y supervisores afectados necesitarán más tiempo para prepararse bien para el *brexit* que los dos años que establece el proceso del Artículo 50. El estudio de PwC sobre el impacto operativo del *brexit* sugiere³¹ que se necesitarán tres años más de adaptación tras finalizar las negociaciones de salida del Artículo 50. Será decisivo ofrecer una indicación temprana de que se convendrá un acuerdo transitorio como parte de las negociaciones de salida. Estos acuerdos transitorios podrían estar formados por:

- un periodo intermedio** para evitar una desorganización a corto plazo hasta que la nueva relación comercial entre el Reino Unido y la UE-27 se ratifique, lo que es imposible en el periodo de dos años establecido en el Artículo 50; y
- un periodo de adaptación**, tras el periodo intermedio, que permitiría un ajuste por fases de la nueva relación comercial.

La duración de un periodo intermedio dependería del tiempo que el Reino Unido y la UE-27 tardarían en negociar su nueva relación comercial. El periodo de adaptación es necesario para permitir que empresas, clientes y supervisores se adapten a la nueva relación comercial entre el Reino Unido y la UE-27.

31 Informe de PwC: “Planificación del *brexit*: impactos operativos para la banca mayorista y los mercados de capital en Europa”, 2017

Anexos



Anexo A: Resumen de las posibles dificultades de la implementación

Principales dificultades de la implementación para clientes, supervisores y bancos mayoristas

Clientes

Los clientes que usan servicios proporcionados actualmente de forma transfronteriza entre el Reino Unido y la UE-27 se verán afectados por el *brexít*. El *brexít* afectará a las aprobaciones y a los permisos reguladores para hacer negocios y firmar contratos con clientes en otras jurisdicciones europeas. Está previsto que afecte, entre otros, a:

- **Contratos de derivados:** Los contratos de derivados con vencimiento tras la salida del Reino Unido de la UE podrían verse afectados, en particular si estos contratos sufren cambios.
- **Compensación:** Las contrapartes de UE-27 podrían enfrentarse a una gran agitación si las CCP del Reino Unido ya no se consideran CCP según el EMIR.
- **Préstamos transfronterizos:** Es poco probable que las empresas cuenten con las aprobaciones reguladoras necesarias en vigor para continuar manteniendo las líneas de crédito existentes de préstamos sindicados de la misma forma que se ofrecen actualmente.
- **Gestión de efectivo y obtención de depósitos:** Es poco probable que las empresas cuenten con las aprobaciones reguladoras necesarias en vigor para permitir a sus clientes realizar actividades de gestión de efectivo en un solo centro.
- **Servicios de ECM, DCM y fusiones y adquisiciones:** El *brexít* puede dar lugar a una fragmentación de la oferta de servicios de ECM y DCM a los clientes, lo que reducirá la liquidez y aumentará los costes.

Supervisores

Los supervisores verán un gran aumento de las solicitudes de aprobaciones reguladoras por parte de empresas que trasladan sus actividades del Reino Unido a la UE-27, y, en menor medida, empresas que trasladan sus actividades de la UE-27 al Reino Unido. La magnitud exacta de estos movimientos aún no se sabe, pero será muy importante para definir el alcance de las dificultades que atravesarán los supervisores.

Los supervisores prudenciales tendrán que gastar muchos recursos adicionales en las licencias, la aprobación de modelos y la posterior supervisión continua. Los supervisores de mercado y conducta tendrán que aprobar las licencias correspondientes y crear la capacidad para realizar una supervisión continua. Las autoridades de resolución tendrán que revisar y aprobar los planes de resolución tras la reestructuración de las actividades de las empresas.

Las dificultades fundamentales a las que se enfrentarán los supervisores son:

- **Organización de recursos de las autoridades nacionales competentes:** Las solicitudes de licencia de procesamiento y la continua supervisión de las instituciones generará mucho más trabajo para los supervisores y puede que necesiten desarrollar nuevas experiencias.
- **Capacidad de la ESMA:** Puede que haya una presión considerable sobre la ESMA para aportar material a las evaluaciones de equivalencia de terceros países de la Comisión a fin de evitar efectos de borde del precipicio tras la salida del Reino Unido de la UE. El ámbito de las CCP puede ser un reto concreto.
- **Distribución de cargas:** Para el MUS y los supervisores prudenciales nacionales, la distribución de cargas entre los dos niveles, que ahora no es del todo satisfactoria en algunos aspectos, es especialmente importante.
- **Experiencia:** La aprobación de modelos más complejos y solicitudes de licencia requiere una gran experiencia, con la que puede que no cuenten todos los supervisores en esta fase. Se tardará tiempo en generar esta experiencia, lo que podría retrasar el proceso de reestructuración de las empresas.
- **Supervisión transfronteriza:** Con la salida del Reino Unido de la UE y con la reestructuración de las actividades empresariales, deberán establecerse nuevos acuerdos para la supervisión transfronteriza. Es posible que esta tarea la realicen colegios de supervisores.

Bancos mayoristas

Los principales problemas de implementación que atravesarán los bancos dependerán del espacio ocupado, la estructura y los servicios prestados existentes de los mismos. Esto determinará qué medidas deberán adoptar los bancos para minimizar las consecuencias negativas del *brexit* en cuanto a su capacidad de seguir prestando los servicios existentes a sus clientes. No obstante, existen varias dudas que les surgirán a los bancos y que tendrán que abordar:

- **Incertidumbre comercial:** Durante las negociaciones, seguirán existiendo grandes incertidumbres acerca de los nuevos acontecimientos políticos y la nueva relación entre la UE-27 y el Reino Unido. También surgirán dudas acerca de las medidas que adoptarán tanto otros participantes del mercado como los clientes. Sin embargo, los bancos tendrán que tomar decisiones sobre los cambios estructurales que deben hacer. Para esto, deben elaborar ciertas hipótesis según la información disponible en ese momento.
- **Modelo operativo y estructura organizativa:** Según las hipótesis, las empresas tendrán que tomar decisiones sobre el diseño de un nuevo modelo operativo y una estructura organizativa.
- **Aprobación reguladora:** Según las decisiones sobre el modelo operativo y la estructura organizativa, las empresas tendrán que obtener la aprobación reguladora necesaria. Este proceso llevará un tiempo, especialmente debido a que otras empresas también se someterán a un proceso similar de búsqueda de aprobaciones reguladoras. Las empresas se basarán en la eficacia y velocidad de los reguladores al aprobar licencias y modelos.
- **Personas y oficinas:** Tras haber decidido acerca del modelo operativo y la estructura organizativa, las empresas tendrán que conseguir a las personas y la infraestructura física adecuadas.

Anexo B: Información básica sobre los mercados financieros mayoristas europeos

Este anexo ofrece algunos datos ilustrativos sobre los mercados financieros mayoristas de la UE y donde se encuentra la mayor concentración de actividad en el Reino Unido.

Suscripción

La industria bancaria mayorista del Reino Unido ayuda a empresas y gobiernos a recaudar financiación a través de los mercados de capitales. Contribuye a la expansión empresarial y a la diversificación de fuentes de financiación a través de una amplia gama de instrumentos de renta variable y de deuda.

El Reino Unido cuenta con uno de los principales mercados de renta variable más activos de Europa, el cual representa cerca del 46 % del capital de renta variable de la UE obtenido en los mercados³². Del mismo modo, alrededor del 40 % de las pymes de la UE cotizan en bolsas del Reino Unido³³. Aunque la mayoría de las empresas que cotizan en el Reino Unido tienen su sede a nivel nacional, cerca del 15 % de las Ofertas Públicas de Venta (OPV) transfronterizas de la UE realizadas entre 2010 y 2016 cotizaron en bolsas del Reino Unido (es decir, las OPV originadas por empresas de la UE-27 fuera de su bolsa nacional, o el 30 % sin incluir las bolsas externas a la UE), lo que indica la importancia de las bolsas del Reino Unido para que empresas de la UE obtengan renta variable.

La participación del mercado del Reino Unido en materia de originar deuda también es importante. Las empresas del Reino Unido emitieron el 26 % del valor total de los bonos corporativos de la UE en 2015³⁴ (un 25 % de la deuda europea de alto rendimiento) y el 24 % de los préstamos apalancados europeos, mientras que el 25 % de las titulaciones europeas pendientes están garantizadas con activos del Reino Unido (el 66 % de CMBS y el 97 % de Whole Business Securitizations, WBS)³⁵³⁶. En torno al 80 % de los préstamos apalancados europeos originados en 2015 se estructuraron según la ley inglesa y se consideran los más sólidos y fiables entre los inversores de bancos transfronterizos y de préstamos apalancados no bancarios³⁷. Los bancos del Reino Unido ofrecieron 1,1 billones de libras esterlinas en préstamos para empresas de la UE-27 en 2016.

Comercio y acceso a infraestructura de mercados secundarios

Las empresas europeas e internacionales invierten y gestionan sus riesgos financieros en el Reino Unido. Los mercados secundarios dependen enormemente del apoyo de los agentes de bolsa e investigadores que informan a los participantes del mercado y a los inversores para que tomen decisiones informadas. Asimismo, los bancos mayoristas prestan servicios posteriores a las negociaciones para facilitar los procesos de compensación y liquidación de instrumentos negociados.

Las ventas y la negociación de valores representa el 26 % de los ingresos de la banca mayorista del Reino Unido³⁸. De ese porcentaje, más de la mitad los generan clientes de la UE-27.

El mayor centro del mundo para la negociación de divisas es el Reino Unido, con el 37 % de la facturación diaria mundial de divisas e instrumentos derivados y el 43 % de la facturación diaria de euros del mundo. Del mismo modo, el Reino Unido es el segundo mayor centro financiero de derivados de tipos de interés, con un 39 % de la facturación mundial ejecutada en el Reino Unido y el 75 % de la facturación denominada en euros de derivados de tipos de interés extrabursátiles.

32 Procesos de OPV originados de intercambios entre la UE y en el Reino Unido entre 2011 y 2015. Fuente: Dealogic

33 Infografía de la AFME “Financiación de los mercados de capitales”

34 Infografía de la AFME “Financiación de los mercados de capitales”

35 AFME y SIFMA

36 Base de datos de opiniones sobre crédito de Fitch

37 Base de datos de opiniones sobre crédito de Fitch

38 Informe de Oliver Wyman “El impacto de la salida del Reino Unido de la UE para el sector de servicios financieros con base en el Reino Unido”

Londres es el centro global de liquidez de mercado de instrumentos de renta variable. En toda Europa, existen 45 mercados de renta variable: 24 bolsas de valores y 21 sistemas multilaterales de negociación (SMN)³⁹, cuyo acceso gestionan los agentes de bolsa. Hay cinco SMN con sede en Londres que ofrecen la negociación de instrumentos de renta variable cotizados en bolsas paneuropeas y que representan, en conjunto (incluidos LSE y LSE AIM), alrededor del 48 %⁴⁰ de la liquidez accionaria de Europa.

La actividad de negociación de bonos de Europa está menos centralizada que con otras clases de activos, aunque la participación del Reino Unido también es importante. Aproximadamente un 16 % de los bonos privados denominados en euros se mantiene en el Reino Unido (el 11 % de los bonos corporativos denominados en euros), lo que podría indicar una participación similar de la actividad de negociación⁴¹. Por otra parte, la negociación y subasta de bonos del Estado son facilitadas en gran medida por distribuidores principales (o creadores de mercados bancarios), la mayoría de los cuales tienen una gran presencia en el sector bancario mayorista del Reino Unido. Los distribuidores principales europeos participan, de media, en 4 jurisdicciones distintas como creadores de mercado, con algunos bancos en posesión de más de 10 representaciones en Europa⁴² creando liquidez y facilitando el acceso a la financiación de gobiernos.

Asesoría de fusiones y adquisiciones

Las actividades de banca mayorista ofrecen asesoría financiera a empresas sobre una amplia gama de servicios para facilitar operaciones de fusiones y adquisiciones. Entre los servicios financieros se encuentran, por ejemplo, el proceso de diligencia debida, la valoración de empresas, la negociación y la estructuración financiera, entre otros.

El Reino Unido es un mercado activo en cuanto a operaciones de fusiones y adquisiciones. En 2016, la actividad de fusiones y adquisiciones de empresas del Reino Unido sumaron⁴³ 278.000 millones de euros en volumen de negocio en comparación con los 531.000 millones de euros en Europa. Las operaciones transfronterizas de fusiones y adquisiciones entre empresas del Reino Unido y la UE (sin incluir acuerdos nacionales) representaron el 54 % de todas las operaciones transfronterizas entre empresas de la UE⁴⁴ en 2016.

Una gran presencia en el Reino Unido de otros participantes importantes de operaciones de fusiones y adquisiciones como empresas de capital privado, asesoría legal y otros servicios profesionales contribuye a un ecosistema en buen funcionamiento para las empresas europeas que desean ampliarse y consolidar sus actividades a través de operaciones de fusiones y adquisiciones.

39 Informe de la AFM “Por qué son importantes los mercados de renta variable”, 2015

40 Media de 2016 de los datos de facturación de BATS CHI-X. Para Londres, incluye LSE, London AIM, Aquis, BXE Book, CXE Book, Smartpool y Turquoise. Para Londres, no incluye Instinet Blockmatch, SIGMA X MTF y UBS MTF, aunque se suman para contabilizar el total europeo. No incluye negociaciones extrabursátiles, que alcanzan casi un 16 % (consulte el análisis de mercado de referencia de la AFME)

41 Informe de Bruegel “Pasaportes perdidos: una guía sobre las consecuencias del *brexit* para la ciudad de Londres”

42 Para obtener una visión completa y estadísticas sobre el sistema europeo de distribuidor primario, consulte el manual de distribuidores primarios de la AFME

43 Fusiones y adquisiciones intraeuropeas definidas como acuerdos de fusiones y adquisiciones cuyos objetivos y adquisiciones de empresas tienen sede en Europa. Incluye acuerdos nacionales (dentro del Reino Unido)

44 Sin incluir el atípico megaacuerdo (119.000 millones de euros) entre SABMiller plc con sede en el Reino Unido y Anheuser-Busch InBev SA/NV con sede en Bélgica. Incluido el acuerdo, el porcentaje alcanza el 73 %. Fuente: Dealogic

Anexo C: Disposiciones de acceso al mercado en reglamentos principales de la UE^{45**}

| Legislación | Tipo de empresas/ productos de la UE | Derecho de pasaporte/reconocimiento mutuo | Régimen de terceros países para no equivalentes a la UE |
|--|--|--|--|
| MiFID2 / MiFIR | Empresas de inversión | Disposición transfronteriza de servicios de inversión | Sí, pero únicamente para clientes y contrapartes mayoristas* |
| | Empresas de inversión | Constitución de sucursales para ofrecer servicios de inversión | Opcional para Estados miembro* |
| | Empresas de inversión | Derecho de gestionar a distancia la pertenencia de la infraestructura de mercado | No |
| | Centros de negociación | Derecho de ofrecer terminales en territorio de un Estado miembro | No |
| | Centros de negociación | Centro de ejecución permitido para acciones y derivados extrabursátiles | Sí* |
| | Centros de negociación, CCP | Acceso no discriminatorio a centros de negociación, CCP, índices de referencia | Sí* |
| | Proveedores de servicios de datos | Autorización única para la UE | No |
| CRD | Bancos | Disposición transfronteriza de servicios de banca e inversión | No para servicios de banca. Consulte MiFID para servicios de inversión |
| | Bancos | Constitución de sucursales para ofrecer servicios de banca e inversión | No para servicios de banca. Consulte MiFID para servicios de inversión |
| EMIR | CCP | Autorización única para la UE | Sí |
| | Registros de operaciones | Registro único para la UE | Sí* |
| | CCP, centros de negociación | Derechos de acceso no discriminatorio entre sí | No, pero consulte MiFID2/MiFIR |
| CSDR | Depositarios de valores centrales | Oferta de servicios y sucursales transfronterizos | Sí* |
| Directiva sobre Folletos | Folletos | Un folleto aprobado en un Estado miembro puede utilizarse en toda la UE | No |
| Directiva sobre OICVM | Fondos OICVM | Distribución en otros Estados miembros | No |
| | Sociedades de gestión de OICVM | Oferta de servicios de gestión y asesoría (y sucursales) transfronterizos | No |
| AIFMD | AIFM | Puede comerciar en AIF de la UE en toda la UE | No |
| | AIFM | Cuando se "activa", puede comerciar con AIF externos a la UE en la UE | Sí* |
| | AIFM | Oferta de servicios de gestión y asesoría (y sucursales) transfronterizos | No |
| Reglamento de CRA | Agencias de calificación crediticia | Registro único para la UE | Sí, pero puede requerir la aprobación de una asociada de la UE |
| Reglamento de índices de referencia | Administradores de índices de referencia | Autorización/registro único para la UE | Sí* |
| IC(WUD) | Bancos, algunas empresas de inversión | El régimen de insolvencia del país de origen se aplica en otros Estados miembro | No |
| BRRD | Bancos, algunas empresas de inversión | Reconocimiento de acción de resolución en otros Estados miembro | Sí* |
| SFD | Sistemas de liquidación | Protección de la ley de insolvencia en otros Estados miembro | No |
| Reglamento de Bruselas | Juicios en un Estado miembro | Aplicable en otros Estados miembro | No |

* Se trata de un nuevo régimen, por lo que no hay ejemplos de uso hasta la fecha

** Esta tabla muestra un resumen en el momento de la publicación del informe en marzo de 2016

45 Informe de Clifford Chance, "El referéndum del Reino Unido, dificultades para los mercados de capital europeos: una evaluación legal y reguladora"

Contacto



Robert van Geffen
Director, Política
Robert.VanGeffen@afme.eu
+44 (0)20 3828 2734



Oliver Moullin
Director de Programas, *brexit* y Consejero General
Oliver.Moullin@afme.eu
+44 (0)20 3828 2712



Will Dennis
Director de Gestión, Director de Cumplimiento
Will.Dennis@afme.eu
+44 (0)20 3828 2683

/ Acerca de la AFME

La Asociación de Mercados Financieros de Europa (AFME, por sus siglas en inglés) es la voz de los mercados financieros mayoristas de Europa.

Representamos a los bancos europeos y mundiales más destacados, así como a otros participantes importantes del mercado de capital.

Opinamos que los mercados de capital líquidos y un sistema bancario que funcione bien son fundamentales para el éxito de la economía moderna.

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

Enfoque

en una amplia gama de asuntos de mercado, de actividades y prudenciales

Experiencia

amplios conocimientos políticos y técnicos

Relaciones sólidas

con responsables políticos europeos y de todo el mundo

Amplitud

pertenencia a nivel europeo y mundial

Paneuropeo

organización y perspectiva

Alcance mundial

a través de la Asociación Mundial de Mercados Financieros (GFMA, por sus siglas en inglés)



Sede en Londres

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

Sede en Bruselas

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

Sede en Fráncfort

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Fráncfort del Meno
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

Membresía

Elena Travaglini
Jefe Membresía
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Siga a la AFME en Twitter

@News_from_AFME