



---

## **The International Regulatory Strategy Group**

El Grupo estratégico reglamentario internacional (IRSG por sus siglas en inglés) es un grupo dirigido por profesionales compuestos por directivos de todo el sector de servicio financieros y profesionales británicos. Es uno de los principales grupos intersectoriales en Europa para que el sector pueda debatir y actuar sobre las noticias normativas.

Con el objetivo general de promover el crecimiento económico sostenible, el IRSG pretende detectar las oportunidades de compromiso que existan con Gobiernos, organismos reguladores y las instituciones europeas e internacionales, en aras de la defensa de un marco internacional que facilite unos mercados de capital competitivos y abiertos en todo el mundo. Su función consiste, entre otras actividades, en identificar los asuntos estratégicos donde pueda generarse valor añadido en los planteamientos actuales a través de una postura intersectorial.

El IRSG está copatrocinado por TheCityUK y la City of London Corporation.



**TheCityUK**

---

# PREFACIO

El presente es el tercer informe del IRSG por el que se sientan nuestras bases sobre la futura relación comercial entre el Reino Unido y la Unión Europea tras el brexit. Como punto de partida, tanto la UE de los 27 como el Reino Unido y el sector financiero tienen el interés mutuo de no ver interrumpidos los actuales flujos financieros transfronterizos, altamente integrados, con el fin de apuntalar los puestos de trabajo y el crecimiento en todo el continente europeo. Nuestro reto ha sido dar con un modelo que tenga en cuenta tanto la estrecha integración de las empresas de toda la UE actualmente como la realidad de que el Reino Unido deja de ser un miembro del Mercado Único.

La afiliación al Mercado Único garantiza el acceso de las empresas a los servicios transfronterizos con el impulso de un marco legislativo y judicial orientado al desarrollo y la ejecución del Reglamento Único. Cabe reconocer que, una vez fuera de la UE, el Reino Unido dejará de ser miembro del Mercado Único y por tanto, hace falta unos nuevos cimientos que permitan el comercio transfronterizo entre empresas. En nuestro primer informe argumentábamos que el actual régimen de tercer país/equivalencia carece de la suficiente solidez para servir de base a estos flujos. En nuestro segundo informe, comenzamos a explorar varias opciones en torno a un Acuerdo de Libre Comercio («ALC»). Este informe profundiza en el análisis de los principales componentes que forman el capítulo de los servicios financieros en un ALC.

El modelo que proponemos no es carente de ambición. Se trata de un modelo que a la vez resulta familiar y novedoso. Plantea una serie de retos en su diseño, tanto para la UE como para el Gobierno británico. Está basado en los ALC actuales, pero aplicándose al sector de los servicios financieros. Ofrece un marco por el que se mantiene el acceso a los servicios para empresas en la UE de los 27 y el Reino Unido: acceso que depende de la consecución de los resultados normativos comunes. Aunque la UE de los 27 y el Reino Unido cumplen esta premisa actualmente con el Reglamento Común y otros mecanismos, la normativa seguirá evolucionando con el tiempo y es posible que se torne divergente. Nuestro

modelo facilita la divergencia entre la UE-27 y el Reino Unido, pero si es sustancial y pone en riesgo la obtención de dichos resultados, ambas partes podrían perder entonces el acceso al mercado de la otra parte.

Nuestro modelo de ALC ofrece un marco más sólido de acceso que el régimen de país tercero, si bien depende de la gestión que se haga de la divergencia mediante la cooperación y la resolución de conflictos; por tanto, el acceso tiene una mayor incertidumbre que el Marco del Mercado Único.

Los miembros del IRSG reflejan el carácter plural del sector financiero y las firmas de servicios profesionales que operan en Londres. Sus miembros tienen su sede principal en cualquier país del mundo: el Reino Unido, Europa, Estados Unidos y el Extremo Oriente. Conforme avanzan las negociaciones, nuestro informe debería entenderse como un recurso para todos aquellos interesados en extender los ALC a los servicios, especialmente los financieros. En el contexto del debate que discurre en Europa, podría también servir de reflexión para otros sectores que se ven sometidos a una regulación onerosa, donde el brexit romperá los fundamentos actuales del comercio y se precisan nuevos modelos.

Estamos ante una propuesta ambiciosa, como no podía ser menos. Tanto el Reino Unido como la UE-27 han pedido una relación amplia y estrecha después del brexit. Para cumplirlo, necesitan un acuerdo ambicioso. Espero que este informe trascienda como un recurso del que puedan valerse todos aquellos que tengan la misma ambición.

**Mark Hoban**  
Presidente, Consejo del IRSG

---

# INTRODUCCIÓN

En este tercer informe, el IRSG se planteó como reto proponer un nuevo modelo que facilitara el comercio ininterrumpido de servicios financieros entre la UE y el Reino Unido. Como eje central se encuentra la capacidad de las empresas de cada territorio de procurarse un acceso sin necesidad de autorización al mercado de servicios financieros en el otro territorio («Acceso mutuo»). Los flujos ilimitados de capital en toda Europa y la capacidad de las empresas de este continente de acceder a la financiación son factores clave necesarios para mantener una economía solvente.

A pesar de que el Reino Unido es un Estado miembro de la UE, su acceso se ve facilitado por el régimen de pasaporte dispuesto en las Directivas del Mercado Único. Después del Brexit, dejará de aplicarse ese régimen en territorio británico si no se pacta lo contrario. Las empresas comunitarias entrantes necesitarán una licencia para seguir ofreciendo sus servicios en el Reino Unido y el mismo principio se aplicará para las empresas británicas con sus operaciones en Europa. Debe encontrarse un mecanismo distinto si debemos dotar de continuidad este acceso transfronterizo sin fricciones.

¿Cuál es el mecanismo adecuado con el que podría funcionar semejante acuerdo? Los acuerdos de libre comercio (ALC) son una forma archiconocida de facilitar el comercio internacional en todo el planeta. Ofrecen un marco de gran utilidad. Aunque versan principalmente sobre el comercio de bienes sin aranceles, también cubren los servicios y en ciertos casos, los servicios financieros. En líneas generales, por tanto, nos encontramos con el trabajo hecho: existe un precedente.

Los ALC, sin embargo, no proporcionan la pieza de engranaje necesaria en este sistema: autorizar el acceso sin barreras de las firmas en toda la frontera entre la UE

y el Reino Unido. Los ALC suelen realizarse entre países con marcos legislativos dispares y su ambición suele ser el logro de esa convergencia; por lo general, no tienen como objetivo ofrecer el Acceso mutuo. En este sentido, por tanto, un ALC entre la UE y el Reino Unido sería entrar en territorio ignoto. Como Mark afirma, estamos ante una propuesta ambiciosa.

El factor que distingue la posición de la UE y el Reino Unido del resto de partes que se acogen a los ALC es la medida en que los asuntos habituales ya se han abordado en las estructuras existentes. Tanto la UE como el Reino Unido ya tienen una convergencia en su régimen jurídico y normativo, así como un sistema de cooperación normativa entre las autoridades de supervisión, con el fin de garantizar el cumplimiento de las normas. Todos estos elementos son necesarios con el fin de dotar a cada parte de la tranquilidad de saber que si se permite a las firmas de otro territorio operar en el nuestro, esta medida no plantea un riesgo inadecuado a la estabilidad del mercado y la protección del consumidor.

Existen una serie de elementos que requieren un nuevo planteamiento de parte de la UE y el Reino Unido: como la forma de acordar un sólido mecanismo para la resolución de conflictos sin traspasar las líneas rojas de ambos partidos en lo relativo al Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Para negociar un ALC también hará falta que seamos capaces de abordar una serie de conceptos nuevos. El ámbito de aplicación de los ALC suele ser más genérico, en el sentido de que cubren un amplio espectro de bienes y servicios; las propuestas de Acceso mutuo en el sector de los servicios financieros deberá encajar en ese marco más general. Los ALC también suelen contemplar una «exclusión cautelar», una suerte de

---

freno de emergencia que permita suspender el acceso en determinadas situaciones. También es posible que las cláusulas de Nación más favorecida que suelen encontrarse en los ALC actuales obliguen a la UE y el Reino Unido a estudiar con cuidado el ámbito de aplicación de su ALC y sus excepciones, de manera que no provoquen la obligación de ofrecer las mismas condiciones a las partes de otros ALC que por su parte hayan firmado.

Por tanto, en defecto de cualquier otro acuerdo, se extinguirá el derecho de pasaporte. Un ALC presenta una estructura que alberga una relación radicalmente distinta. Existen los precedentes sobre los que se pueden forjar los nuevos conceptos de acceso, convergencia y cooperación en la supervisión. Este informe recoge la manera de conseguirlo.

**Rachel Kent**

Global Head of Financial Institutions  
Sector, Hogan Lovells



---

# RESUMEN EJECUTIVO

## 1.1. Antecedentes de este informe

El Reino Unido y la UE han iniciado las negociaciones en la que trabajan juntos para determinar las bases de la retirada del Reino Unido de la UE y establecer el marco de su futura relación. Las negociaciones abarcarán toda la relación del Reino Unido con la UE en todos los sectores. Las empresas de cada sector desempeñarán su papel de apoyo a los equipos de la UE y del Reino Unido al ayudarles a comprender y tener en cuenta sus principales prioridades y complejidades.

El IRSG está contribuyendo a ese proceso a través de una serie de informes centrados en las consecuencias del Brexit para el sector de los servicios financieros en la UE (incluido el Reino Unido). El objetivo es ayudar a los negociadores de ambas partes, el Reino Unido y la UE, a entender las opciones que tienen sobre la mesa antes de establecer sus posiciones en la segunda fase.

Será fundamental desarrollar una base sólida para la nueva relación entre la UE y el Reino Unido, cimentada en garantizar una reciprocidad de intereses. Esto permitirá a ambas partes trabajar juntas para generar crecimiento en Europa y así fortalecer los mercados para los productos de cada uno. Un fuerte sector de servicios financieros en el Reino Unido también apoya a la UE al mitigar los riesgos de fragmentación y desvío de flujos de capital a otros centros globales, los cuales siempre vienen de la mano.

Este es el tercer informe elaborado por el IRSG en relación con Brexit.

El primer informe del IRSG sobre los regímenes de terceros países y las alternativas a los derechos de pasaporte (publicado el 23 de enero de 2017) (el «**Informe de la Fase 1**») examinó si los regímenes de equivalencia existentes de terceros países de la UE o cualquier otro derecho de acceso disponible en caso de no haber un trato, ofrecían suficientes derechos de acceso a los mercados de la UE para las firmas de servicios financieros con sede en el Reino Unido. El informe concluyó que ni los regímenes de terceros países ni otros derechos de acceso residuales ofrecerían una solución óptima y duradera a largo plazo para que dichas firmas accedieran a los mercados de la UE y que el modelo preferible para una futura relación entre la UE y el Reino Unido sería el de un arreglo a la medida en virtud del cual se permitirían derechos mutuos de acceso, de ambas partes al mercado de la otra.

Desde la publicación del Informe de la Fase 1, se ha visto un cambio que favorece un arreglo a la medida de esta naturaleza. En su libro blanco, el Gobierno del Reino Unido dijo que actuaría:

---

1 En el presente informe utilizamos el término «**firma**» para referirnos a una empresa de servicios financieros constituida en un Estado miembro de la UE que actualmente puede utilizar los derechos de pasaporte en virtud de las Directivas del Mercado Único para prestar servicios financieros regulados en Estados miembros de la UE distintos del Estado miembro de su sede. También utilizamos la expresión «**proveedor de servicios financieros**» para referirnos a una categoría más amplia de personas que prestan servicios relacionados con servicios financieros y que incluyen no sólo «firmas» de la manera descrita anteriormente, sino también proveedores que prestan servicios que no requieren por sí mismos la autorización del regulador local. Un ejemplo de esta última categoría sería el servicio de proporcionar información financiera (por ejemplo, a la manera de Thomson Reuters o Bloomberg).

---

*«con miras a establecer el intercambio más libre posible de servicios financieros entre el Reino Unido y los Estados miembros de la UE»*

y que el acuerdo entre la UE y el Reino Unido:

*«podría incorporar elementos de los actuales acuerdos del mercado único en determinados ámbitos, ya que no tiene sentido volver a empezar desde cero cuando el Reino Unido y los otros Estados miembros han observado las mismas normas por tantos años. Tal acuerdo se construiría sobre una base totalmente recíproca y en pro de nuestros intereses mutuos».*

Del mismo modo, la UE ha dicho que tiene la intención de negociar «un acuerdo de libre comercio fuerte y ambicioso, pero también justo». <sup>2</sup> Su reciente acuerdo de principio sobre un acuerdo comercial con Japón también hace hincapié en el compromiso de la UE con el libre comercio. La declaración de la UE sobre el acuerdo señaló que:

*«enviaría una poderosa señal al resto del mundo de que dos grandes economías se resisten al proteccionismo y que la apertura al comercio sigue siendo una de las mejores herramientas para dar forma a la globalización. Esto puede conducir a más crecimiento, y más crecimiento puede significar más empleos. Los otros recientes acuerdos comerciales de la UE, por ejemplo, con Corea del Sur y Canadá, envían el mismo mensaje».*<sup>3</sup>

En favor de un acuerdo de libre comercio («**ALC**»), el segundo informe del IRSG sobre el reconocimiento mutuo como una base para el acceso al mercado después del Brexit (publicado el 11 de abril de 2017) (el «**Informe de la Fase 2**») consideró varias opciones para algunos de los conceptos clave que deberían figurar en cualquier arreglo a la medida basado en el reconocimiento mutuo y que formarían parte de un acuerdo de acceso mutuo más amplio entre la UE y el Reino Unido.

## 1.2. Objetivos

El objetivo de este Informe (el «Informe de la Fase 3») es hacer propuestas específicas sobre las condiciones de un acuerdo en virtud del cual los proveedores de servicios financieros de la UE y el Reino Unido tendrían acceso a los mercados de la otra parte después del Brexit, en pro de los objetivos declarados tanto de la UE como del Reino Unido (como se ha indicado anteriormente). Ese acuerdo se denomina en el presente informe como el «Acuerdo UE-Reino Unido». Con todo, se reconoce que el acceso a través de un ALC siempre será menos completo que el acceso disponible a los Estados miembros de la UE bajo las Directivas del Mercado Único. Aunque se puede permitir el acceso, los arreglos que rodean ese acceso siempre ofrecerán una posición inferior a la actual. En particular, el Reino Unido ya no tendría ninguna participación directa en el desarrollo de la legislación de la UE y tal vez se podría poner fin a los arreglos en el futuro.

En relación con el Informe de la Fase 3:

- (a) Las propuestas del informe tienen por objeto lograr un nivel de acceso mutuo para las firmas de la UE y del Reino Unido que se acerque lo más posible a los niveles actuales de acceso que existen para esas firmas en el marco de la UE.

---

<sup>2</sup> Discurso de Michel Barnier ante el parlamento irlandés, 17 de mayo de 2017.

<sup>3</sup> <http://trade.ec.europa.eu/doclib/press/index.cfm?id=1690>.

- 
- (b). El IRSG es consciente de que surgirán desafíos relacionados con el desarrollo del Acuerdo UE-Reino Unido. Aunque los acuerdos de libre comercio existentes constituyen un marco pertinente, sólo pueden servir de precedente hasta cierto punto, ya que el Acuerdo UE-Reino Unido exigirá que las partes lleguen a un acuerdo sobre compromisos más ambiciosos que los previstos en los ALC existentes, en particular sobre permitir que una empresa de la otra parte tenga acceso a sus mercados sin tener que obtener una licencia local.
- (c). El IRSG reconoce que las preocupaciones políticas generales constituirán un factor de mucho peso al definir las condiciones del Acuerdo UE-Reino Unido. Este Informe de la Fase 3 no considera estas cuestiones, sino que se centra en los mecanismos para llegar a un ALC y en cuál podría ser el contenido legal del ALC si se resuelven esas preocupaciones. La intención es demostrar que, si se pueden tratar las preocupaciones políticas, debería ser posible construir un acuerdo amplio y exhaustivo para el acceso mutuo de los servicios financieros.
- (d). El Gobierno del Reino Unido declaró en su libro blanco que el Reino Unido no tratará de permanecer como miembro del Mercado Único. Esto indica que, además de abandonar la propia UE, el Reino Unido no tiene la intención de buscar acceso al mercado basado en la pertenencia al EEE. En la medida en que el Gobierno del Reino Unido ha mantenido esta postura, este Informe no aborda en detalle la posibilidad de su pertenencia al EEE y los derechos y obligaciones que ello conllevaría. Si el Gobierno del Reino Unido cambia su postura, el IRSG estaría dispuesto a considerar estos asuntos con más detalle.
- (e). Por las razones que se explican en este Informe, es probable que el propio Acuerdo UE-Reino Unido abarque otros sectores además de los servicios financieros. Es posible que algunos de los conceptos examinados en este Informe sean igualmente pertinentes para partes del Acuerdo UE-Reino Unido que se refieran a otros sectores.
- (f). También es posible que algunos de los conceptos contenidos en este informe puedan aplicarse en relación con las relaciones comerciales con terceros distintos de la UE o el Reino Unido, tales como los Estados Unidos y China. Desde el punto de vista del Reino Unido, el Canciller de la Hacienda ha dicho<sup>4</sup> que desea que el Reino Unido encabece una iniciativa mundial para la liberalización de los servicios. Al considerar las condiciones del Acuerdo UE-Reino Unido, ambas partes deben tener en cuenta hasta qué punto estas condiciones también podrían utilizarse en futuros acuerdos con otros países. Dado el compromiso limitado con la prestación transfronteriza de servicios financieros visto en los ALC hasta la fecha, donde se emplea solamente el punto de partida del Reino Unido y la UE, el desarrollo de una plantilla podría ser un catalizador para acelerar otras discusiones.

El IRSG está dispuesto a promover estándares más altos a nivel mundial en la regulación de los servicios financieros. Como resultado, se está trabajando como parte del flujo de trabajo de coherencia normativa para considerar específicamente la arquitectura normativa internacional actual y cómo esa arquitectura podría evolucionar para mejorar las normas y facilitar el comercio internacional y los flujos de capital.

---

4 Discurso anual de la Mansion House por el Canciller de la Hacienda, Philip Hammond MP, 20 de junio de 2017.

---

### 1.3. Perspectiva general

Este Informe considera en particular:

- (a). la cuestión fundamental de que tanto la UE como el Reino Unido tengan acceso mutuo a los mercados de cada uno después del Brexit y, en particular, la base o bases sobre las que podría concederse dicho acceso (véanse las secciones 3, 4 y 5);
- (b). cómo gestionar cambios en la legislación de una de las partes que pudieran significar que una parte ya no satisface los criterios pertinentes para cierto tipo de acceso (véase la sección 6);
- (c). cómo podría funcionar la supervisión de las firmas en el contexto del Acuerdo UE-Reino Unido (véase la sección 7); y
- (d). cómo podrían resolverse las controversias relacionadas con el Acuerdo UE-Reino Unido (véase la sección 8).

Los anexos de este informe consideran con más detalle:

- (a). el contexto y las restricciones en las que debe alcanzarse un acuerdo sobre el acceso mutuo, en particular en virtud de las normas de la OMC (véase el anexo 1) y de la legislación de la UE (véase el anexo 2); y
- (b). los acuerdos de libre comercio existentes de los que la UE es parte y algunos de los conceptos clave que suelen incluir esos ALC (véase el anexo 3). Consideramos en particular cómo pueden aplicarse estos conceptos en el contexto del Acuerdo UE-Reino Unido.

Proponemos que, en la medida de lo posible, la forma y el contenido del Acuerdo UE-Reino Unido sigan los ALC existentes de la UE, a fin de aprovechar posturas y condiciones ya aprobadas por la UE en otros contextos. En este Informe, hemos incluido referencias a las disposiciones utilizadas en los ALC existentes (como la excepción cautelar), pero como los ALC existentes no proporcionan el nivel de acceso que el Acuerdo UE-Reino Unido debería perseguir, será necesario, en ciertas áreas, ir más allá de los precedentes existentes y desarrollar nuevos enfoques, en el marco general de un ALC.

El desarrollo de nuevos enfoques en relación con el Acuerdo UE-Reino Unido debería ser más fácil de lo que sería para otros ALC porque la UE y el Reino Unido partirán de una posición fundamentalmente diferente a la de las partes de otros ALC. Si bien otros acuerdos de libre comercio miran regímenes normativos que pueden ser sustancialmente diferentes y se enfocan en armonizarlos, la UE y el Reino Unido partirán de una posición en la que los regímenes normativos son esencialmente los mismos, por lo que el enfoque en el Acuerdo UE-Reino Unido tendrá como objetivo mantener a las partes en esa posición de proximidad en lugar de tratar de reunirlos desde posiciones no tan bien armonizadas.

---

## 1.4. Aspectos clave en relación con el acceso mutuo

Esta sección contiene un resumen de las cuestiones clave relacionadas con el acceso mutuo, junto con propuestas para un posible enfoque que la UE y el Reino Unido podrían adoptar en relación con cada una de estas cuestiones.

### (a). Contexto multisectorial

El Brexit afectará a todos los sectores, por lo que la UE y el Reino Unido deberán considerar una nueva asociación estratégica que asegure la posición óptima para ambas partes en todos ellos.

Los problemas que surgen del Brexit difieren entre sectores, por lo que los enfoques específicos necesarios pueden variar, pero también habrá cuestiones comunes como la gestión del cambio y la resolución de disputas, por ejemplo.

#### **Enfoque propuesto:**

*Acordar un ALC general que cubra sustancialmente todo el comercio de bienes y servicios, y entre otros, los servicios financieros.*

*El presente informe se centra en el capítulo de servicios financieros del Acuerdo UE-Reino Unido propuesto, pero algunas de sus propuestas podrían abordar cuestiones que pudieran surgir en relación con sectores distintos de los servicios financieros, como la aviación o las ciencias de la vida.*

*(Véase la sección 2 y el Anexo 1 del Informe)*

### (b). Posición bajo los ALC existentes

En relación con la prestación de servicios (ya sea de servicios financieros u otros tipos de servicios), los ALC suelen contener disposiciones pertinentes, como las disposiciones para un «trato nacional» (por ejemplo, dar el mismo trato al socio en el ALC que a sus propios proveedores de servicios) y de «acceso al mercado» (por ejemplo, no imponer límites numéricos a la prestación de servicios). (Puede encontrar más información sobre los ALC en el Anexo 3.)

Sin embargo, aunque las leyes y reglamentos de muchas jurisdicciones (tanto dentro como fuera de la UE) permiten a los proveedores de servicios financieros extranjeros prestar servicios transfronterizos sin tener que obtener una licencia del regulador local —por ejemplo, mediante el uso de exenciones en la legislación interna— desconocemos si existe un ALC que exija que se permita ese nivel de acceso.

#### **Enfoque propuesto:**

*Las disposiciones de los acuerdos de libre comercio existentes que tratan sobre el acceso, incluidos los principios del trato nacional y el acceso a los mercados, deben consagrarse en el Acuerdo UE-Reino Unido.*

*En lo que respecta a la concesión de licencias, la UE y el Reino Unido deberían dar un paso más allá de los compromisos contraídos en los acuerdos de libre comercio existentes y acordar un régimen de acceso mutuo sin requisitos de concesión de licencias para proporcionar un acceso sin roces y que sea rentable a los servicios financieros.*

*(Véase la sección 2 y el Anexo 1 del Informe)*

---

**(c). Mecanismos alternativos de acceso transfronterizo**

Los derechos de pasaporte existentes basados en la pertenencia a la UE dejarán de aplicarse automáticamente en relación con el Reino Unido en el día del Brexit.

Por lo tanto, ambas partes deben encontrar una forma de asegurar el acceso a los mercados de cada una después del Brexit. Esto afectará posiblemente a las empresas británicas que busquen tratar con sus contrapartes comunitarias y viceversa.

**Enfoque propuesto:**

*Acordar mecanismos de sustitución del acceso para que las firmas de la UE y del Reino Unido puedan seguir prestando servicios transfronterizos después del Brexit sin tener que obtener licencias en el territorio de la otra parte.*

*El Acuerdo UE-Reino Unido deberá desarrollar y formular sus propios derechos de acceso. Al proceder de esa manera, las partes deberán estudiar si los ALC existentes contienen disposiciones que pueden ser útiles (por ejemplo, ciertas disposiciones del ALC EU-Canadá, "CETA"), es posible adaptar esas disposiciones. Dado que el objetivo es garantizar los derechos de acceso más amplios posibles, las partes también deberían considerar en qué medida podría utilizarse el lenguaje de las Directivas del Mercado Único para este fin.*

*Puede haber más de un mecanismo para lograr el acceso. Por ejemplo, podrían considerarse para su inclusión en el Acuerdo UE-Reino Unido:*

- o El acceso mutuo con base en la armonización normativa y la cooperación en materia de supervisión entre la UE y el Reino Unido;*
- o acceso mutuo que no dependería de la armonización, en virtud del cual las firmas que tratan con ciertos tipos de contraparte calificada en relación con determinados tipos de actividades no estarían sujetas a los requisitos locales de concesión de licencias;*
- o acuerdos sobre períodos de carencia en relación con las exenciones actualmente disponibles con arreglo a la legislación interna en la UE y el Reino Unido;*
- o «sometimiento a la jurisdicción» - cuando la firma se somete a la jurisdicción del regulador local en el territorio donde desea hacer negocios;*  
*y*
- o acuerdos específicos para determinados tipos de firmas (como las entidades de contrapartida central, CCP por sus siglas en inglés).*

No proponemos que estos mecanismos sean alternativas excluyentes. Cada uno de ellos podría ser utilizado en paralelo para servir a diferentes segmentos del sector de servicios financieros.

(Véase la sección 2 del Informe)

---

**(d). Gama de actividades a cubrir**

El Acuerdo UE-Reino Unido deberá especificar los tipos de actividades de servicios financieros para los que se permitirá el acceso transfronterizo y las formas en que se dará acceso. Los TLC existentes clasifican los derechos de acceso por referencia a cuatro «modos» de suministro.

**Enfoque propuesto**

*En consonancia con el objetivo general de lograr los derechos de acceso más amplios posibles, el Acuerdo UE-Reino Unido debería adoptar el ámbito de aplicación actual de las disposiciones sobre servicios financieros en los ALC existentes. Esto debería garantizar que los derechos de acceso se determinarán desde un punto de partida suficientemente amplio.*

*El Acuerdo UE-Reino Unido debería prever que los servicios financieros puedan prestarse utilizando los cuatro modos de suministro previstos en los ALC existentes.*

*(Véase la sección 2 y el Anexo 1 del Informe)*

**(e). Reservas y excepciones**

Los ALC de la UE suelen contener reservas y excepciones que reducen de manera importante el alcance del acuerdo, por ejemplo, la separación de determinados tipos de servicios fuera del ámbito de aplicación del ALC o el establecimiento de determinadas disposiciones que no se aplican a cada uno de los Estados miembros.

**Enfoque propuesto:**

*El alcance de las reservas y excepciones del Acuerdo UE-Reino Unido debe limitarse en la medida de lo posible. El Acuerdo UE-Reino Unido no será como un ALC típico, donde las partes respectivas comienzan con distintos regímenes y tratan de encontrar un espacio común. El acuerdo UE-Reino Unido parte de una posición en la que los dos regímenes están armonizados desde un inicio. Por lo tanto, debería haber menos necesidad de reservas y excepciones.*

*(Véase la sección 2 y el Anexo 1 del Informe)*

**(f). Propuesta de «excepción cautelar»**

Los ALC suelen incluir una «excepción cautelar» (o un «PCO», de prudential carve-out), es decir, una disposición que permite a las partes restringir el alcance del ALC en relación con los servicios financieros por «motivos cautelares». Esto reconoce la naturaleza particular de los servicios financieros y que las partes pueden tener preocupaciones legítimas en relación con la preservación de la estabilidad del mercado y la protección del consumidor. Sin embargo, los «motivos cautelares» pueden interpretarse de maneras diferentes y, por lo tanto, podrían afectar a los compromisos de acceso acordados en el Acuerdo UE-Reino Unido si no se limitan. La posibilidad de que la excepción cautelar se aplique significa que los derechos de acceso están sujetos a limitaciones que no forman parte de las Directivas del Mercado Único (que no cuentan con un concepto equivalente a una «excepción cautelar»).

---

### **Enfoque propuesto:**

*El Acuerdo UE-Reino Unido debería incluir un PCO, pero de alcance limitado para reducir la probabilidad de que se utilice como barrera al acceso. Esto podría lograrse mediante:*

- o la imposición de limitaciones a las circunstancias en las que el PCO puede ser utilizado; y*
- o restricciones de procedimiento en su aplicación (por ejemplo, exigir notificación previa).*

*También puede ser apropiado tener diferentes PCO en relación con diferentes subsectores de servicios financieros.*

*(Véase la sección 2 y los Anexos 1 y 3 del Informe)*

### **(g). Normas que rigen la actividad comercial: ¿del Estado de origen o del Estado de acogida?**

Dado que no existe un precedente para los derechos de acceso globales de los proveedores de servicios financieros en virtud de un ALC, habría que determinar si se obligaría a las firmas que ejercen esos derechos de acceso, al tratar con clientes en el otro Estado, a seguir las normas que rige la actividad comercial en su Estado de origen o en su Estado de acogida, (es decir, el país en el que se basa el cliente).

### **Enfoque propuesto**

*La UE y el Reino Unido deberían acordar una de dos alternativas, a saber:*

- o reproducir el enfoque que se utiliza actualmente para las firmas con derechos de pasaporte conforme a las Directivas del Mercado Único (lo que puede significar que se aplican normas diferentes, es decir, del Estado de origen o del Estado de acogida, según las circunstancias); o*
- o facilitar que se apliquen las normas de que rigen la actividad comercial en el Estado de acogida. Este enfoque podría aplicarse, en función del resultado de las negociaciones, únicamente a las operaciones de una sucursal o a la prestación de servicios transfronterizos y a las sucursales.*

*(Véase la sección 2 del Informe)*

### **(h). Acceso basado en la armonización actual**

Para aceptar el acceso mutuo sobre la base de una firma con licencia en el territorio de una de las partes, tanto el Reino Unido como la UE deberán estar convencidos de que las firmas del otro territorio están debidamente reguladas y sujetas a normas adecuadas de supervisión y ejecución.

### **Enfoque propuesto:**

*El acceso con arreglo a un Acuerdo UE-Reino Unido deberá permitirse en función del alto grado de consonancia normativa que existirá tras el brexit, además de los mecanismos acordados de cooperación en la supervisión, en lugar de la aplicación de un criterio individual (como sería de aplicación en las*

---

TRC). Ni el Reino Unido ni la UE deberá pasar por ningún tipo de evaluación formal para determinar este punto.

*El marco normativo del Reino Unido es actualmente el mismo que el de la UE y el Reino Unido importará el acervo comunitario y el marco normativo de la UE a la legislación nacional del Reino Unido en virtud del proyecto de ley de retirada, que entrará en vigor el día del Brexit. El Acuerdo UE-Reino Unido también establecerá mecanismos para apoyar la cooperación en materia de supervisión.*

*Aunque subsistirán algunas diferencias estructurales (porque los reguladores de la UE tienen autoridad directa en algunas áreas, y el Reino Unido tendrá que reemplazar a estos reguladores por los reguladores nacionales), habrá un alto grado de armonización entre los dos regímenes, mucho mayor que el que busca la prueba de «equivalencia» que la UE suele aplicar para permitir el acceso transfronterizo en virtud de los regímenes de terceros países existentes en la UE.*

*(Véase la sección 3 del Informe)*

#### **(i). Evaluación de la divergencia: importancia y resultados**

Incluso si no es necesario hacer una evaluación formal de la armonización desde el principio, será necesario contar con un proceso para determinar si en algún momento en el futuro los respectivos regímenes de la UE y el Reino Unido han divergido a tal grado que ya no hay una base para el acceso mutuo.

La divergencia podría surgir por varias razones, como por ejemplo cuando cada una de las partes busque desarrollar reglas de forma independiente adaptadas a sus circunstancias específicas, o cuando la UE o el Reino Unido desarrollen nuevas áreas específicas de reglamentos en respuesta a cambios (como el sector tecnofinanciero).

##### **Enfoque propuesto:**

*Donde se requiera una evaluación de la divergencia, se propone que, en lugar de tener un criterio legalista (como la «equivalencia» para los regímenes de terceros países), la cuestión se considere desde la perspectiva de un conjunto acordado de resultados.*

*Habrà que acordar la naturaleza exacta de los resultados y cómo se evaluará el logro de esos resultados, pero las propuestas existentes de la OICV constituyen un punto de partida útil para desarrollar un enfoque común.*

*No todos los casos de divergencia deberían significar que dos regímenes no están lo suficientemente armonizados. Debe incorporarse flexibilidad para permitir diferentes enfoques que se mantengan coherentes con los resultados. El uso de una prueba de divergencia importante, evaluada con respecto a los resultados, debería dar a las partes la flexibilidad de adoptar enfoques diferentes en circunstancias apropiadas.*

*Debe ser posible tener una cierta cantidad de divergencia normativa que no conlleve consecuencias adversas, algo así como una «divergencia gestionada». Las partes podrían estar de acuerdo en que la divergencia en relación con determinadas cuestiones o que la divergencia a un grado predeterminado no*

---

*debería constituir una violación del Acuerdo UE-Reino Unido. Esto permitiría que la divergencia se produjera de forma gradual, con el acuerdo de las partes, sin que ninguna de las partes perjudique sus derechos de acceso mutuo.*

*Habría áreas de ley y reglamentos donde no será necesario que haya armonización. El Acuerdo UE-Reino Unido debería incluir disposiciones de acceso que no dependan de la armonización, basadas en la naturaleza de la actividad y los tipos de contraparte involucrados (véase la sección 4 del Informe). Además, la UE y el Reino Unido podrían estar de acuerdo en que existen ciertos ámbitos jurídicos diferenciados en los que no es necesaria la armonización, independientemente del tipo de contraparte.*

*Es posible que deban incluirse disposiciones adicionales específicas para cubrir las nuevas leyes introducidas por la UE o el Reino Unido después del Brexit.*

*(Véase la sección 3 del Informe)*

## **(j). Promover la armonización y la cooperación normativa**

Los mecanismos para hacer frente a los cambios en las circunstancias son fundamentales en cualquier acuerdo a largo plazo. En particular, se requerirán procesos para hacer frente a cualquier cambio normativo que cualquiera de las partes desee o deba realizar y que pueda alterar el grado de armonización normativa entre las partes.

Promover la armonización continua no es sólo una cuestión de asegurar que las reglas están armonizadas, sino de asegurar una cooperación continua entre las respectivas autoridades reguladoras. (En relación con la supervisión de las firmas, véase la sección 1.3.1 (k) a continuación.)

### **Enfoque propuesto:**

*Entre las propuestas de este Informe se encuentra la creación de un Foro para la Armonización Normativa (que se analiza más detalladamente en las secciones 3 y 6). Las responsabilidades del Foro para la Armonización Normativa deben incluir la evaluación y gestión del cambio normativo. Por ejemplo, cuando se necesiten aplicar nuevas normas mundiales, el Reino Unido y la UE podrán tratar de acordar una respuesta normativa coordinada y armonizada. Las partes tal vez deseen introducir nuevos conceptos en su propia legislación para tratar las cuestiones que surjan.*

*La parte que proponga introducir un cambio normativo tendría que evaluar su impacto en la armonización y notificaría al foro si el cambio era potencialmente importante. El foro examinaría entonces si el cambio podría tener un impacto adverso en la armonización normativa, basándose en cómo impactaría la consecución del conjunto acordado de resultados.*

*El cometido del Foro para la Armonización Normativa debería incluir:*

- o la consideración de casos de divergencia potencial, en particular la evaluación de si una divergencia potencial es importante o no (basándose en que las partes pueden posteriormente remitir asuntos a la resolución formal de disputas si no pueden lograr una resolución a través del Foro para la Armonización Normativa);*

- 
- o el intercambio de información;
  - o la participación en la elaboración de nuevas leyes y normas; y
  - o la cooperación en materia de supervisión y ejecución.

*Los procesos del Foro para la Armonización Normativa deben ser exhaustivos y capaces de asegurar que se pueda tratar las preocupaciones de las partes de manera adecuada y justa.*

*Puede haber lugar para un foro multisectorial que opere sobre o junto al Foro para la Armonización Normativa para considerar asuntos que no pueden limitarse a los servicios financieros. En la medida en que sí se aplique a los servicios financieros, debería velar por que la experiencia en servicios financieros esté representada al más alto nivel, dada su importancia como sector para garantizar la estabilidad y mantener una plataforma de crecimiento.*

*(Véase la sección 3 y 6 del Informe)*

## **(k). Supervisión**

Un régimen de acceso mutuo requiere un marco que promueva una supervisión sólida, eficiente y coherente de las firmas individuales, el cual incluiría una asignación clara de la responsabilidad de supervisión y estructuras de coordinación de supervisión, incluida la resolución de controversias.

Esto conllevaría la asignación de la responsabilidad de supervisión del cumplimiento de las obligaciones cautelares (que permanecerá con el regulador del Estado de origen que ha autorizado a la firma y que mantendrá las responsabilidades de rescate financiero) y del cumplimiento de normas que rigen la actividad comercial (cuya responsabilidad puede variar según las circunstancias).

En la UE, las Directivas del Mercado Único y las Autoridades Europeas de Supervisión proporcionan un marco de este tipo, pero la UE ha expresado su preocupación de que aún se debe mejorar la coordinación existente de la supervisión.

### **Enfoque propuesto:**

*No existe un modelo existente que por sí mismo aborde adecuadamente todas las posibles preocupaciones de supervisión del Acuerdo UE-Reino Unido, pero hay aspectos de los modelos existentes que pueden utilizarse o adaptarse.*

*Es, por tanto, probable que el Acuerdo UE-Reino Unido requiera una nueva forma de órgano que tenga un cometido claro diseñado para esta relación y los poderes pertinentes para esta situación particular. En relación con esto:*

- o *Debe haber una clara demarcación de las responsabilidades de los reguladores y la medida en que el regulador del Estado de acogida puede influir en la supervisión de la firma (a pesar de que no regulará directamente a la propia firma).*
- o *Debería haber un marco formal para cooperar y coordinar las cuestiones de supervisión, por ejemplo, mediante el Foro para la Armonización Normativa o un «foro de coordinación de la supervisión» dedicado que responde a él.*

- 
- o *Debe haber una cooperación activa en relación con el desarrollo de normas y enfoques comunes en relación con la supervisión.*
  - o Resolución de disputas

Será necesario contar con un mecanismo de resolución de disputas acordado en caso de que las disputas no puedan resolverse a través de las estructuras de gestión de relaciones (como el Foro para la Armonización Normativa).

**Enfoque propuesto:**

*Las partes deben acordar una estructura judicial para la resolución de disputas entre ellas en el marco del Acuerdo UE-Reino Unido. Esto sería similar al enfoque adoptado en el marco de algunos ALC existentes.*

*El cometido del órgano de resolución de disputas debería limitarse a determinar si una parte cumple el Acuerdo UE-Reino Unido o no. Los fallos del órgano de resolución de disputas serían vinculantes para las partes y las obligaría a adoptar las medidas consecuentes descritas en el Acuerdo UE-Reino Unido (por ejemplo, la retirada de los derechos de acceso), pero no se podría obligar a ninguna de las partes a modificar su legislación.*

*Además de cubrir las disputas entre las partes del propio Acuerdo UE-Reino Unido, el Acuerdo UE-Reino Unido también podría incluir disposiciones tales como un sistema de «resolución de disputas entre Estados e inversores» (o ISDS, por sus siglas en inglés), en virtud del cual los proveedores de servicios financieros de una parte podrían presentar reclamaciones contra la otra parte, es decir, el Estado contratante. La posición del Gobierno del Reino Unido es que los ciudadanos y las empresas del Reino Unido deben disponer de medios eficaces para hacer valer sus derechos. Aunque esto podría hacerse a través de un mecanismo de tipo ISDS, el Gobierno británico ha propuesto otra opción. En esencia, propuso que el Reino Unido (y también la UE) debería aplicar el Acuerdo UE-Reino Unido en su legislación nacional y que las empresas y los particulares deberían poder hacer valer los derechos según el acuerdo de conformidad con los principios habituales del derecho administrativo del Reino Unido (y de la UE).*

*(Véase la sección 8 del Informe)*

**(I). Consecuencias de la divergencia**

No todas las formas de divergencia serán importantes o deberían conllevar necesariamente consecuencias negativas para las partes del Acuerdo UE-Reino Unido.

No obstante, en caso de divergencia importante, el Acuerdo UE-Reino Unido debería especificar qué consecuencias deberían tener. Estas consecuencias podrían, en las circunstancias adecuadas, incluir la posibilidad de que una o ambas partes retiren el acceso en relación con una determinada área de actividad comercial.

**Enfoque propuesto:**

*El Acuerdo UE-Reino Unido debería incluir disposiciones similares a las de los ALC existentes que gestionan la relación y prever que los asuntos se dimensionen correctamente. También debe prever las circunstancias en las que es necesario retirar el acceso, por lo que deben incluirse los aspectos prácticos que permitirían*

---

eso. El proceso debe basarse en la adaptación más estrecha posible para reflejar las circunstancias y debe permitir un aviso suficiente para que las firmas puedan adaptarse y evitar interrupciones.

Salvo en casos excepcionales en que una medida de emergencia por parte de un regulador pueda tener el efecto de restringir el acceso, la retirada del acceso sólo debe permitirse si todos los mecanismos acordados se han utilizado para evitar ese resultado, incluyendo pasar por todos los procesos del Foro para la Armonización Normativa y tomar el asunto a través del proceso formal de resolución de disputas.

Si se retira el acceso, debería ser posible restablecer el acceso si los regímenes reglamentarios respectivos se vuelven a armonizar posteriormente. El cometido del Foro para la Armonización Normativa debe incluir la consideración (a petición de cualquiera de las partes) de si se ha producido rearmonización.

(Véase la sección 3, 6 y 8 del Informe)

#### **(m). Rescisión**

De la misma manera que el Reino Unido ha ejercido el derecho de retirarse de la UE con arreglo al artículo 50, habrá que establecer un mecanismo para regular la forma en que cualquiera de las partes podría retirarse del Acuerdo UE-Reino Unido. Por tanto, a diferencia de los regímenes equivalentes de países terceros de la UE, las firmas deberían recibir la garantía de tener plazos suficientemente amplios de preaviso de retirada del Acuerdo UE-Reino Unido, con el fin de permitirles gestionar las consecuencias de la resolución.

##### **Enfoque propuesto:**

*El Acuerdo UE-Reino Unido debería incluir mecanismos claros para regular la forma en que se podría poner fin al acuerdo y establecer un marco previsible para gestionar las consecuencias de su rescisión.*

*No debe permitirse la retirada de los derechos de acceso sin que las firmas tengan tiempo suficiente para adaptarse a la posible pérdida de acceso (lo que podría incluir permitirles tiempo suficiente para trasladar sus negocios al territorio de la otra parte u obtener la licencia de la otra parte).*

(Véase las secciones 3 y 6 del Informe)

## **1.5. Cuestiones clave en relación con el derecho comercial y la legislación de la UE**

Tanto la UE como el Reino Unido están sujetos a las obligaciones existentes en su calidad de miembros de la OMC y en virtud de los requisitos de la UE. Estas obligaciones deberán tenerse en cuenta al diseñar el marco del Acuerdo UE-Reino Unido. Los análisis detallados se exponen en los Anexos 1 a 3, pero los puntos clave a tener en cuenta son los siguientes:

#### **(a). AGCS**

El Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios («AGCS») contiene una serie de conceptos importantes que podrían formar la base del Acuerdo UE-Reino Unido.

---

En particular, el comercio de servicios se describe en relación con cuatro «modos» diferentes de suministro y cualquier derecho de acceso relativo a los servicios financieros puede encuadrarse utilizando conceptos similares.

**Enfoque propuesto:**

*El Acuerdo UE-Reino Unido debería seguir el enfoque del AGCS e incluir los cuatro modos de suministro.*

*(Véase el Anexo 1 del Informe)*

**(b). Nación más favorecida/cobertura sectorial sustancial**

Todos los miembros de la OMC están sujetos a la regla de la «nación más favorecida» («NMF») en los Acuerdos de la OMC, lo que significa que, generalmente, todos los miembros de la OMC deben ofrecer a todos los miembros de la OMC las mismas condiciones favorables de acceso que ofrecen a un miembro de la OMC.

En el marco del GATT y del AGCS se establece una cláusula de exención de NMF que permite ofrecer condiciones diferenciales si se establece un ALC suficientemente amplio en términos de alcance de acceso permitido entre sectores y volumen de comercio, a manera de tener una «cobertura sectorial sustancial» en términos de la OMC. (Existen también diferentes versiones del NMF —y, lo que es más importante, exenciones de las mismas— en otros ALC, como el Acuerdo CETA).

**Enfoque propuesto:**

*El Acuerdo UE-Reino Unido debe estructurarse y ampliarse de modo que se ajuste a las exenciones pertinentes de todas las disposiciones NMF pertinentes, y que los derechos de acceso que contenga no tengan que ofrecerse a todos los demás miembros de la OMC.*

*Las partes también deberán acordar si el propio Acuerdo UE-Reino Unido debería incluir una disposición NMF.*

*(Véase el Anexo 1 del Informe)*

**(c). Lista positiva/lista negativa**

Los ALC se pueden crear sobre la base de una «lista positiva» o una «lista negativa». La diferencia es la siguiente:

(i). Listas positivas

Cuando se utiliza una lista positiva, una parte debe indicar explícitamente (es decir, «positivamente») los sectores y subsectores en los que otorga compromisos con respecto a los conceptos de «trato nacional» y «acceso al mercado» del AGCS (véase el Anexo 3 al respecto). Como segundo paso, la parte enumera cualquier excepción o condición a estos compromisos.

(ii). Listas negativas

Cuando se utiliza una lista negativa, las partes no enumeran los sectores para los que toman compromisos; en cambio, enumeran los sectores o

---

subsectores que limitan o excluyen al inscribir reservas para todas las medidas que consideran contrarias a los principios de «trato nacional» y «acceso al mercado». Por defecto, todos los sectores o subsectores que no se enumeran con reservas están abiertos a proveedores de servicios extranjeros en las mismas condiciones que se dan a los proveedores de servicios nacionales.

El AGCS opera sobre la base de una lista positiva, e históricamente los ALC de la UE han tendido a seguir el mismo enfoque. Sin embargo, el Acuerdo CETA se negoció sobre una base de lista negativa, aunque CETA ofrece únicamente compromisos transfronterizos limitados en relación con los servicios financieros.

**Enfoque propuesto:**

*La UE y el Reino Unido deben abordar el Acuerdo UE-Reino Unido sobre la base de una lista negativa. Si bien se tendrá que negociar el alcance de los compromisos, es más probable que una posición inicial que (por ejemplo) abarque todos los aspectos de los servicios financieros resulte en un amplio acceso mutuo. El hecho de que los dos regímenes normativos deberán estar armonizados para la fecha del Brexit hace que el enfoque de la lista negativa sea más realista.*

*(Véase el Anexo 3 del Informe)*

**(d). Legislación de la UE: asuntos de competencia exclusiva**

Si el objeto del Acuerdo UE-Reino Unido abarca cuestiones que no son competencia exclusiva de la UE para negociar, las condiciones del Acuerdo UE-Reino Unido deberán ser aprobadas por todos los Estados miembros. (Según la reciente decisión del TJUE con respecto al ALC UE-Singapur, las inversiones de cartera y el mecanismo de resolución de controversias entre Estados e inversores son los únicos asuntos de ese acuerdo que no son competencia exclusiva de la UE).

Además, las cuestiones que son competencia exclusiva de la UE pueden ser «aplicadas provisionalmente» (es decir, tener efecto práctico antes de que se hayan completado las formalidades), mientras que no es posible hacerlo con las cuestiones de competencia compartida.

**Enfoque propuesto:**

*Si el Acuerdo UE-Reino Unido debe incluir cualquier asunto del cual la UE no tenga competencias exclusivas para negociar, las partes deben velar por que se tenga en cuenta. El carácter exhaustivo del Acuerdo UE-Reino Unido sugiere que es probable que sea un acuerdo mixto.*

*(Véase el Anexo 2 del Informe)*

**(e). Legislación de la UE - límites a la libertad de acordar ALC**

No se autoriza a los Estados miembros a celebrar acuerdos comerciales internacionales con terceros países en relación con cuestiones comerciales. Por lo tanto, el Reino Unido no puede celebrar ALC con otros países antes de que se produzca el Brexit. Esto incluye el propio Acuerdo UE-Reino Unido. Además, una vez que el Reino Unido sea un tercer país, no podrá celebrar ALC con Estados miembros de la UE, ya que la UE tiene competencia exclusiva sobre el comercio (aunque será

---

libre de celebrar ALC con terceros países).

Si bien el Reino Unido no puede celebrar un acuerdo comercial con terceros países (como EE. UU.) antes de su retirada de la UE, no existe un fundamento jurídico que le impida iniciar discusiones exploratorias en relación con dichos acuerdos comerciales. En relación con el Acuerdo UE-Reino Unido la UE ha señalado que, tras la primera fase de las negociaciones de retirada con el Reino Unido, que abarcará las cuestiones prioritarias de los derechos de los ciudadanos, el proyecto de ley de retirada del Reino Unido y la frontera irlandesa, pueden iniciarse negociaciones sobre el alcance del Acuerdo UE-Reino Unido.

**Enfoque propuesto:**

*La UE y el Reino Unido deben aclarar hasta qué punto el Reino Unido puede negociar ALC mientras sigue siendo miembro de la UE. Como mínimo, debe tener la capacidad de entablar discusiones exploratorias.*

*(Véase el Anexo 2 del Informe)*

**(f). Tiempos y transición**

Los tiempos son un asunto crítico para el sector de los servicios financieros debido al largo tiempo requerido para ser establecido y autorizado en otra jurisdicción (y efectuar una transferencia de negocios a esa jurisdicción) y la necesidad de asegurar que no haya brecha en el servicio proporcionado a clientes. Montar un ALC puede ser un proceso largo (aunque en este caso la UE y el Reino Unido empiezan desde la posición de tener regímenes armonizados).

A menos que el sector tenga claridad de que los actuales niveles de acceso se mantendrán durante un período apropiado después del Brexit para permitir el ajuste al nuevo marco de relación, es probable que continúen las reubicaciones y reestructuraciones, lo que podría ser un uso innecesario e improductivo del tiempo y (potencialmente) del capital y causaría problemas a personas y negocios.

**Enfoque propuesto:**

*Las partes deben buscar (tan pronto como sea posible en las negociaciones) acordar un marco para su relación futura, ya sea como parte del acuerdo de retirada del Reino Unido o algún otro acuerdo que se comprometa a preservar los arreglos actuales de acceso a los servicios financieros mientras se negocia y finaliza el Acuerdo UE-Reino Unido y por un período de implementación gradual de la nueva relación a partir de entonces.*

*En relación con el acuerdo de retirada, la UE está autorizada a determinar «acuerdos transitorios ... para establecer puentes hacia un marco previsible para la futura relación» con el Reino Unido. Esto puede dar a la UE una base para acordar arreglos transitorios que permitan que los derechos de acceso de los servicios financieros (y de otros sectores) continúen siendo un puente para la entrada en vigor del Acuerdo UE-Reino Unido.*

*El Reino Unido abandonará la UE en la fecha en que el acuerdo de retirada entre en vigor. Por lo tanto, los arreglos provisionales acordados*

---

como parte del acuerdo de retirada serán vinculantes para ambas partes el día en que la legislación de la UE deje de aplicarse al Reino Unido y este ya no sea un Estado miembro.

También sería prudente acordar arreglos transitorios predeterminados que se aplicarían al Brexit si todavía no se ha establecido un acuerdo para minimizar la interrupción de un «borde del precipicio» para ambas partes. Estos arreglos transitorios podrían incluir derechos continuos de acceso que faciliten el mantenimiento continuo de los clientes transfronterizos después de la fecha del Brexit. Éstos deben continuar hasta que entre en vigor el nuevo Acuerdo UE-Reino Unido, tras lo cual se aplicarán las nuevas disposiciones.

El acuerdo inicial sobre estas cuestiones va en pro de interés mutuo de ambas partes de preservar la estabilidad y permitir que las empresas de la UE y del Reino Unido se centren en impulsar el crecimiento mientras progresan las negociaciones, sabiendo que tendrán tiempo para adaptarse cuando se fijen los términos de la relación futura. Esta es una prioridad absoluta.

En caso de que no sea posible acordar el acuerdo de retirada dentro del plazo de retirada de dos años prescrito, las partes podrían prorrogar el período de negociación (y retrasar la retirada del Reino Unido) más allá de marzo de 2019, si todos los Estados miembros están de acuerdo.

(Véase el Anexo 2 del Informe)

# GLOSARIO

En el presente informe utilizamos el término «firma» para referirnos a una empresa de servicios financieros constituida en un Estado miembro de la UE que actualmente puede utilizar los derechos de pasaporte en virtud de las Directivas del Mercado Único para prestar servicios financieros regulados en Estados miembros de la UE distintos del Estado miembro de su sede. También utilizamos la expresión «proveedor de servicios financieros» para referirnos a una categoría más amplia de personas que prestan servicios relacionados con servicios financieros y que incluyen no sólo «firmas» de la manera descrita anteriormente, sino también proveedores que prestan servicios que no requieren por sí mismos la autorización del regulador local. Un ejemplo de esta última categoría sería el servicio de proporcionar información financiera (por ejemplo, a la manera de Thomson Reuters o Bloomberg).

Para simplificar, en todo el informe aludimos a la UE en lugar del EEE, salvo en los casos en los que pretendemos distinguir el EEE de la UE. Cuando en este informe nos referimos al EEE, aludimos al Espacio Económico Europeo en su integridad (países que conforman la AELC) como entidad distinta de la UE.

Los siguientes términos tienen el significado establecido más abajo.

Term	Term
AC	Acuerdos de colaboración
GFIA	la Directiva de los gestores de fondos alternativos (2011/61/EU)
acervo comunitario	se trata del conjunto de derechos y deberes comunes que vinculan a todos los Estados miembros. Está en continua evolución y comprende: <ul style="list-style-type: none"> <li>• el contenido, los principios y los objetivos políticos de los Tratados;</li> <li>• la legislación adoptada con arreglo a los Tratados y el derecho jurisprudencial del Tribunal de Justicia de la Unión Europea;</li> <li>• declaraciones y resoluciones adoptadas por la Unión Europea;</li> <li>• instrumentos conformes a la Política exterior y de seguridad común; y</li> <li>• los convenios internacionales concluidos por la UE y los celebrados por los Estados miembros entre sí, en el ámbito de las actividades de la UE</li> </ul>
Comité de Basilea	el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
Reglamento sobre los índices de referencia	el Reglamento (EU) 2016/1011 sobre los índices utilizados como referencia que entró en vigor el 1 de enero de 2018
TBI	tratados bilaterales de inversión
Directiva sobre requerimientos de capital	la Directiva sobre requerimientos de capital (2013/36/UE)
Reglamento sobre requerimientos de capital	el Reglamento (UE/575/2013) sobre requerimientos de capital
CCP	entidad de contrapartida central
CETA	el Acuerdo Integral de Economía y Comercio firmado entre la UE y Canadá
CFTC	la Comisión reguladora estadounidense de los mercados de opciones y futuros
TJUE	el Tribunal de Justicia de la Unión Europea
Comisión	la Comisión Europea
DCFTA	Acuerdo de libre comercio profundo y completo
DCO	cámara de compensación de derivados

OSD	Órgano de Solución de Diferencias establecido por el derecho de la OMC
Estado del EEE-AELC	aquellos países miembros del EEE que no son, a su vez, miembros de la UE, es decir, Islandia, Liechtenstein y Noruega
BCE	el Banco Central Europeo
AELC	la Asociación Europea de Libre Comercio, una organización intergubernamental establecida para la promoción del libre comercio y la integración económica en favor de sus cuatro Estados miembros, a saber, Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza
Autoridad de supervisión del EEE	la autoridad encargada de vigilar el cumplimiento de la normativa del EEE en Islandia, Liechtenstein y Noruega, que les permite participar en el Mercado Único
EEE	el Espacio Económico Europeo. El EEE se compone de todos los países miembros de la UE, además de Islandia, Liechtenstein y Noruega
Acuerdo EEE	el acuerdo del Espacio Económico Europeo
EMIR	el Reglamento (UE) 648/2012 sobre la infraestructura del mercado europeo
ASE	una autoridad supervisora europea; existen tres de ellas: la Autoridad Bancaria Europea, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA)
ESMA	la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que es la ASE responsable de salvaguardar la estabilidad del sistema financiero de la UE al promover la protección de los inversores y de los mercados financieros ordenados y estables
UE	la Unión Europea
PCC	la Política Comercial Común de la Unión Europea
Acuerdo UE-Reino Unido	el acuerdo futuro que regirá la relación comercial entre la UE y el Reino Unido tras el brexit
FCA	la Autoridad de Conducta Financiera
Foro para la Armonización Normativa	comité conjunto establecido por las partes a los efectos de la cooperación y la promoción de la armonización normativa como se describe con más detalle en el apartado 6
proveedor de servicios financieros	categoría de personas que prestan servicios relacionados con servicios financieros y que incluyen no sólo «firmas» de la manera descrita anteriormente, sino también proveedores que prestan servicios que no requieren por sí mismos la autorización del regulador local.
FSB	el Consejo de Estabilidad Financiera
ALC	acuerdo de libre comercio
FTC	la Comisión de Mercado Libre del EEE
el GATS	el Acuerdo General sobre Comercio de Servicios
el GATT	Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio
Directrices	las Directrices de negociación adoptadas por el Consejo Europeo de 29 de abril de 2017, por las que se establecen los principios rectores que se aplicarán en todas las negociaciones de la retirada del Reino Unido de la Unión Europea
G20	foro informal de cooperación internacional donde se tratan distintos asuntos de índole financiera y económica; se compone de 19 países más la UE
AISS	la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros
ICS	un Sistema de tribunales de inversión
OICV	la Organización Internacional de Comisiones de Valores, un organismo internacional formado por autoridades supervisoras de los valores que establecen las normas mundiales para los mercados de valores
Informe de la OICV	el informe publicado por el Grupo de trabajo de la OICV sobre la normativa transfronteriza, publicado en septiembre de 2015
Acuerdo provisional	acuerdos que rigen la relación entre la UE y el Reino Unido de cara a un periodo provisional
Periodo provisional	un periodo posterior a la salida del Reino Unido de la UE y la entrada en vigor de la futura relación final
ISDS	Resolución de disputas entre Estados e inversionistas
Estado miembro	un Estado perteneciente a la UE
NMF	nación más favorecida
MIFID	la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (Directiva 2004/39/CE)
MIFID II	la batería de modificaciones sobre la MIFID que entrará en vigor el 3 de enero de 2018

MIFIR	el Reglamento (UE) n.º 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros que entrará en vigor el 3 de enero de 2018
TLCAN	el Tratado de Libre Comercio de América del Norte
Directrices de negociación	la Decisión del consejo adoptada el 22 de mayo de 2017, por la que se autoriza a la Comisión a entablar negociaciones sobre la retirada del Reino Unido según las Directrices
OPE	la exclusión de personas del Reino Unido al exterior
AAC	Acuerdos de asociación y cooperación
PCO	una excepción cautelar en un ALC
Informe de la Fase 1	Regímenes de países terceros y alternativas al derecho de pasaporte, publicado el 23 de enero de 2017
Informe de la Fase 2	Reconocimiento mutuo: una base para acceder al mercado tras el brexit, publicado el 11 de abril de 2017
PRA	la Autoridad Reguladora Prudencial
Directivas del Mercado Único	<p>legislación de la UE establecida con el fin de promover un Mercado único en lo que respecta los servicios financieros. Las Directivas específicas son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la Directiva (2006/48/CE) sobre la consolidación bancaria (en la medida en que se aplica a las firmas de inversión CAD);</li> <li>• la Directiva sobre requerimientos de capital (2013/36/UE);</li> <li>• la Directiva Solvencia II (2009/138/CE);</li> <li>• la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (2004/39/CE);</li> <li>• la Directiva relativa a la mediación del seguro (2002/92/CE);</li> <li>• la Directiva de crédito hipotecario (2014/17/UE);</li> <li>• la Directiva UCITS (2009/65/CE); y</li> <li>• la Directiva de los gestores de fondos alternativos (2011/61/EU).</li> </ul>
Solvencia II	la Directiva Solvencia II (2009/138/CE);
MUS	Mecanismo Único de Supervisión encargado de supervisar las entidades bancarias en la zona euro
Reglamentos del MUS	el Reglamento relativo al Mecanismo Único de Supervisión (1024/2013) y el Reglamento Marco del Mecanismo Único de Supervisión (468/2014)
TCR	Regímenes de países terceros, por el que se alude a uno de los regímenes establecidos con arreglo a la legislación de la UE relativa al tratamiento de países terceros y las firmas de estos países
TUE	el Tratado de la Unión Europea (2012/C 326/01), por la que se establece la Unión Europea y sus respectivas modificaciones
TFUE	el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea (2012/C 326/01), que es el principal tratado por el que se rige la organización de la UE
país tercero	país que no pertenezca a la UE o el EEE. Tras el brexit, el Reino Unido será un país tercero
TISA	Acuerdo de comercio de servicios
TTP	Acuerdo estratégico transpacífico de asociación económica
TTIP	la Asociación transatlántica para el comercio y la inversión
Entendimiento	los compromisos específicos de los Estados miembros y el Entendimiento sobre los compromisos en los servicios financieros
CVDT	la Convención de Viena sobre el Derecho de los Tratados
Libro blanco	el libro blanco sobre la salida del Reino Unido de la Unión Europea, publicado por el Gobierno británico el 2 de febrero de 2017
Proyecto de ley de retirada	el Proyecto de ley (de retirada) de la Unión Europea, es decir, el proyecto de ley parlamentaria por el que se regirá la salida del Reino Unido de la UE y que tendrá como resultado la desvinculación de este país con el derecho comunitario. Una de las disposiciones previstas del proyecto de ley promulgará con rango de ley en el Reino Unido ciertas disposiciones del derecho comunitario, con el fin de garantizar la continuidad de la ley
OMC	la Organización Mundial del Comercio



El IRSG muestra su agradecimiento a los miembros del flujo de trabajo encargados de supervisar la producción del informe. Conviene advertir que este informe no deberá entenderse como la opinión formada por una de las firmas específicas que participaron en los debates:

ABI	Credit-Suisse	Nasdaq	
AIG	David Green Consulting	Nomura	
Allianz Global Investors	Deutsche Bank	Norton Rose Fulbright	
Aviva	DTCC	Oliver Wyman	
Bank of America Merrill Lynch	Goldman Sachs	PIMFA	
Barclays	Hogan Lovells	Prudential	
BlackRock	HSBC	PwC	
Bloomberg	ICE	RBS	
BNY Mellon	Invesco	Standard Chartered	El IRSG quiere agradecer
BNP Paribas	Investment Association	Soc Gen	especialmente a Rachel Kent,
Citi	JP Morgan	TheCityUK	Dominic Hill y el equipo de Hogan
City of London Corporation	London Stock Exchange	UBS	Lovells su amplia colaboración en
CME Group	Morgan Stanley	UK Finance	este informe.



Los cambios se producen a mayor velocidad que nunca, y para permanecer en lo alto, hay que anticiparse a lo próximo. Las dificultades jurídicas vienen de todos lados. Nosotros le entendemos y colaboramos con usted para resolver los asuntos legales más complejos en los principales sectores y centros comerciales del planeta. Ya sea en la expansión de nuevos mercados, asumir capital de nuevas fuentes o maniobrar con una regulación o una serie de conflictos que revisten una mayor complejidad, podemos ayudarle. Si los cambios nos deparan oportunidades, riesgos o irrupciones, puede estar preparado ante ellos al trabajar con Hogan Lovells.

Nos gusta el lenguaje directo. Entendemos y resolvemos el problema antes de que se materialice. Ofrecemos un asesoramiento claro, práctico y resolutivo. Hogan Lovells ofrece una amplia experiencia y conocimiento gracias a nuestra labor en algunos de los entornos jurídicos y mercados más complejos. Estamos al servicio de las empresas, entidades financieras y Gobiernos. Le ayudamos a detectar y mitigar los riesgos, además de maximizar las oportunidades. Nuestro equipo de 2.500 letrados que operan en los cinco continentes ofrece soluciones prácticas allá donde el trabajo le lleve.

Cuando concurren la ley, las iniciativas públicas y la política, hace falta un equipo de asesoramiento que no aborde el brexit con estrechez de miras. Es necesario contar con asesores que vean la situación general sin ignorar los detalles.

Cuando nos adentramos en territorio desconocido, es necesario contar con asesores que no tengan miedo a innovar.

Hemos liderado el análisis del brexit antes incluso de que se prometiera el referéndum. Hemos colaborado con nuestros clientes y otros expertos con el fin de ofrecer una visión holística de los riesgos y oportunidades. Estamos preparados para ayudarle a sacar el mejor provecho de esta situación al ofrecer un sólido análisis jurídico, acompañado de una perspectiva global y un compromiso activo con nuestros dirigentes políticos.

[www.hoganlovells.com/brexit](http://www.hoganlovells.com/brexit)



TheCityUK

Este informe se basa en material compartido y en una serie de debates que tuvieron lugar en el contexto del Flujo de trabajo de coherencia normativa que, a nuestro juicio, goza de fiabilidad. Si bien se ha procurado su exactitud en la medida de lo posible, no podemos garantizar que existan errores factuales. Ni TheCityUK, la City of London Corporation, Hogan Lovells ni sus directivos o trabajadores tienen obligación o responsabilidad alguna sobre el perjuicio directo o indirecto, consecuencial o de otras pérdidas sufridas por una imprecisión o equívoco. Esta publicación se le ofrece a título informativo y no representa una oferta o incitación a la compraventa de instrumentos financieros, ni a la prestación de servicios de asesoramiento financiero. Esta publicación se somete a los derechos de autor y ninguna persona, al margen de su finalidad, podrá reproducirlo o publicarlo en otro formato. Le rogamos que incluya la fuente cuando se cite. Todos los derechos están reservados.

Para obtener más información sobre este informe, contacte a la siguiente dirección: [IRSGsecretariat@cityoflondon.gov.uk](mailto:IRSGsecretariat@cityoflondon.gov.uk)

