

Citation: HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M.: «Los movimientos de capital y los servicios financieros en las relaciones con el Reino Unido y Gibraltar tras el Brexit: ¿seguridad jurídica o ley de la selva?», *Cuadernos de Gibraltar–Gibraltar Reports*, num. 4, 2020-2021.

Received: 26 June 2020.

Accepted: 1 July 2020.

LOS MOVIMIENTOS DE CAPITAL Y LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN LAS RELACIONES CON EL REINO UNIDO Y GIBRALTAR TRAS EL BREXIT: ¿SEGURIDAD JURÍDICA O LEY DE LA SELVA?

LUIS M. HINOJOSA MARTINEZ¹

I. INTRODUCCIÓN. II.- EL BREXIT: UNA REALIDAD DISTORSIONADA – III. LAS OPCIONES PARA LA RELACIÓN FUTURA CON EL REINO UNIDO. – IV. LA SITUACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN LAS RELACIONES CON REINO UNIDO Y GIBRALTAR – V. LAS REPERCUSIONES DEL BREXIT SOBRE LA LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITALES – VI. CONCLUSIONES.

RESUMEN: El presente estudio aborda un trabajo prospectivo, explicando cómo queda la regulación de los movimientos de capital y de los servicios financieros en las relaciones de la UE con Reino Unido y Gibraltar tras el Brexit. El trabajo examina las distintas posibilidades de Acuerdo de Libre Comercio que pueden articularse para regular esa futura relación, aunque su análisis se centra particularmente en las consecuencias jurídicas y económicas de un Brexit duro, es decir, de una retirada sin acuerdo. El artículo explica que la reubicación en distintos Estados miembros de servicios financieros anteriormente prestados desde Reino Unido está provocando una cierta fragmentación del mercado financiero europeo. Esto puede generar problemas si disminuyen la liquidez y profundidad de esos mercados financieros europeos, los servicios financieros se encarecen o aparecen oportunidades de arbitraje reglamentario al hacerse más relevantes las diferencias regulatorias entre los Estados miembros. En ese contexto, la culminación tanto de la Unión Bancaria como de la Unión de los Mercados de Capitales aparece como una prioridad insoslayable en el proceso de integración europeo, si no se quieren generar ineficiencias financieras que erosionen la competitividad de las actividades productivas en la UE. En última instancia, además, la UE se juega aquí una parte importante de su autonomía financiera. Si, tras el Brexit, una parte sustancial de la financiación de las actividades económicas de la UE sigue en manos de un país tercero, como es ya el Reino Unido, su crecimiento se verá lastrado por esa dependencia y por los altibajos que pueda sufrir su relación con ese país.

Palabras clave: Brexit, Gibraltar, servicios financieros, movimientos de capital, Espacio Económico Europeo, CETA, período transitorio, declaraciones de equivalencia, medidas fiscales.

¹ Catedrático (*Full Professor*) de Derecho Internacional Público. Universidad de Granada. President of the European Society of International Law-ESIL, 2017-2019. Este artículo tiene su origen en una Conferencia pronunciada por el autor en la University of Gibraltar el 24 de julio de 2019 que tuvo por título: «Brexit: libre circulación de capitales y servicios financieros».

Cuadernos de Gibraltar – Gibraltar Reports

Número 4/Issue # 4, 2020-2021, 1301

ISSN 2444-7382

DOI http://doi.org/10.25267/Cuad_Gibraltar.2021.i4.1301

CAPITAL MOVEMENTS AND FINANCIAL SERVICES IN THE RELATIONS WITH THE UNITED KINGDOM AND GIBRALTAR AFTER BREXIT: LEGAL CERTAINTY OR LAW OF THE JUNGLE?

ABSTRACT: This study undertakes a prospective work explaining how the regulation of capital movements and financial services will be organized in the relations between the EU and the United Kingdom and Gibraltar after Brexit. The paper explores the different possibilities that can be articulated for a Free Trade Agreement that rules such a future relationship, although its analysis focuses particularly on the legal and economic consequences of a hard Brexit, that is, of a withdrawal without deal. The article explains that the relocation to different Member States of financial services previously provided from the United Kingdom is causing a certain fragmentation of the European financial market. This can create problems if the liquidity and depth of these European financial markets decrease, financial services become more expensive or opportunities for regulatory arbitrage appear as legal differences between Member States become more relevant. In this context, the culmination of both the European Banking Union and the Capital Markets Union appear as unavoidable priorities in the European integration process in order to avoid financial inefficiencies that could erode the competitiveness of productive activities in the EU. Ultimately, an important part of EU's financial autonomy is at stake here. If, after Brexit, a substantial part of the financing of EU's economic activities remains in the hands of a third country, such as the United Kingdom, the European growth will be weighed down by this dependence and by the ups and downs of its relationship with that country.

KEYWORDS: Brexit, Gibraltar, financial services, capital movements, European Economic Area, CETA, transitional period, declarations of equivalence, tax measures.

I. INTRODUCCIÓN

Hasta la salida del Reino Unido de la Unión Europea, la *City* londinense constituía el principal mercado financiero europeo. No en vano, a este país se le consideraba el «banquero de inversión de Europa». Esta situación se verá sustancialmente alterada por el Brexit. Al situarse fuera del mercado interior, el Reino Unido no podrá seguir disfrutando de esa posición privilegiada, y perderá una parte de su mercado financiero que está emigrando a otros Estados miembros de la UE en los últimos tiempos.

Este cambio tendrá carácter sistémico, dado el papel fundamental que ha desempeñado este país, no sólo como mercado de capitales, sino como condicionante en la redacción de la legislación financiera europea. Se verán afectados los mecanismos de supervisión prudencial de las entidades financieras, los precios de los servicios financieros, la liquidez disponible para financiar a la industria europea, los mecanismos de intercambio de información entre las autoridades británicas y las del resto de la UE, los mecanismos de solución de controversias, la distribución de los costes en

los procesos de reestructuración de las entidades financieras, etc. Por su dimensión y su importancia económica nos hallamos sin duda ante una de las repercusiones más relevantes de la retirada del Reino Unido de la UE.

En el presente estudio realizaré un trabajo prospectivo, explicando cómo queda la regulación de los movimientos de capital y de los servicios financieros en las relaciones con Reino Unido y Gibraltar tras el Brexit. En el momento de escribir estas líneas no existe un acuerdo entre la UE y el Reino Unido que permita proteger esas relaciones financieras más allá del período transitorio previsto en el Acuerdo de Retirada y que finaliza en Diciembre de 2020. En consecuencia, me centraré particularmente en el análisis de las consecuencias jurídicas y económicas de un Brexit duro, es decir, de una retirada sin acuerdo. Desde el principio, le adelanto al lector mis conclusiones en el sentido de que esta opción por la ley de la selva (el Brexit sin acuerdo), en detrimento de la seguridad jurídica, constituiría un desastre para el Reino Unido y una pésima noticia para la Unión Europea.

II. EL BREXIT: UNA REALIDAD DISTORSIONADA

En primer lugar, conviene recordar que el Brexit es un daño auto-infligido, la consecuencia de un tremendo error de cálculo de un político irresponsable: el Sr. Cameron. La convocatoria del referéndum en el Reino Unido surgió como una demanda del sector más nacionalista del partido conservador británico, que deseaba salir de la UE y además atraer el voto euroescéptico que había ido a parar al UKIP.² El entonces primer ministro británico creyó ilusoriamente que podría unificar su partido (desangrado por la deslealtad de la minoría euroescéptica en varias votaciones parlamentarias) y desactivar la razón de ser del UKIP con un referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la UE.³ Para colmo, atrapado por un calendario que él mismo había establecido, la consulta se desarrolló en uno de los peores momentos históricos de la UE,

² FRESNEDA, C. «Cameron promete un referéndum sobre la permanencia de Reino Unido en la UE», en *El Mundo*, 23 de enero de 2013. Disponible en <<https://www.elmundo.es/elmundo/2013/01/22/internacional/1358889606.html>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

³ BIOSCA AZCOIT, J. «Lo siento mucho por May»: Cameron activó el Brexit para unir el partido y acabó reventándolo», en *eldiario.es*, 30 de septiembre de 2019. Disponible en <https://www.eldiario.es/internacional/Brexit-pretendia-Partido-Conservador-reventarlo_0_904660128.html> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

cuando el continente sufría una avalancha de refugiados que escapaban de las guerras de Siria, Iraq y Afganistán, y se vinculaba la pertenencia a la UE a la obligación de acoger a los millones de refugiados que se agolpaban en las fronteras⁴. En definitiva, los ciudadanos del Reino Unido (con la exclusión legal de muchos de ellos, los que llevaban viviendo cierto tiempo fuera de sus fronteras)⁵ fueron a votar en un contexto de realidad distorsionada, en el que a muchos votantes se les hizo creer que este país evitaría la libre circulación de personas mientras podría mantener sus relaciones comerciales con sus antiguos socios europeos y con los países terceros sin grandes sobresaltos.

A esta tormenta perfecta se unieron los mensajes euroescépticos del populismo anti-globalización (que identificaban la UE con el neoliberalismo) y la ambigüedad del partido laborista, que bajo el liderazgo de Jeremy Corbyn no hizo ninguna contribución significativa para facilitar que las verdaderas consecuencias del Brexit se expusiesen ante la ciudadanía⁶. En un mundo en el que los mensajes efectistas a través de Twitter o los vídeos de YouTube tienen más influencia en los procesos de votación democrática que los programas electorales o los debates rigurosos de fondo, un conjunto bien orquestado de *fake news*, acompañadas por una campaña poco convincente de los partidarios del Bremain, dieron la sorpresa y el Brexit ganó por un estrecho margen en el referéndum.

III. LAS OPCIONES PARA LA RELACIÓN FUTURA CON EL REINO UNIDO

Antes de abordar específicamente el tema de servicios financieros es preciso hacer referencia al marco general que regulará la relación entre el RU y la UE una vez superado el periodo transitorio previsto en el Acuerdo de Retira-

⁴ JÁUREGUI, J. «Brexit: El miedo a la migración como arma de campaña», en *El País*, 22 de junio de 2016. Disponible en <https://elpais.com/elpais/2016/06/22/migrados/1466575200_146657.html> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]).

⁵ La residencia durante más de 15 años en el extranjero conlleva la pérdida del derecho de voto en el Reino Unido. En consecuencia, de los 4,9 millones de británicos que viven en el exterior, sólo 1,4 millones tienen derecho a votar (TATHAM, A. F. «The Legitimacy of Discriminatory Disenfranchisement? The Impact of the Rules on the Right to Vote in the Bremain/Brexit Referendum», *Perspectives on Federalism*, vol. 8, issue 1, 2016 [En línea]).

⁶ PASS, J. «Brexit Unravelled: Why the UK chose to leave the EU», en AA.VV., *Europa y España frente al Brexit*, Tirant lo Blanch, Ciudad de México, 2019, pp. 21-42.

da.⁷ En particular, debemos examinar cuales son las alternativas para la futura relación RU-UE desde la perspectiva de las libertades del mercado interior para determinar en qué medida la prestación de servicios y la circulación de capitales serán posibles entre ambos bloques.

Las alternativas para la relación futura entre el Reino Unido y la Unión Europea se agrupan fundamentalmente en torno a tres fórmulas:

1. La opción noruega o suiza

Lo que podríamos denominar como «fórmula noruega» consistiría en que el Reino Unido se integrase en el Espacio Económico Europeo (EEE), tras adherirse a su Tratado constitutivo⁸. Noruega (junto con Islandia y Liechtenstein) se beneficia de este acuerdo, lo que le permite participar en el mercado interior de la UE, disfrutando de lo esencial de sus libertades fundamentales (libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales) en sus relaciones con los Estados miembros. No obstante, para conseguirlo los tres Estados terceros antes mencionados han aceptado incorporar a su legislación nacional una gran parte de la normativa europea reguladora del mercado interior y de sus políticas complementarias (entre otras, las políticas europeas de competencia, transportes, salud y seguridad en el trabajo o igualdad entre hombres y mujeres). Además, esos tres Estados terceros también participan (y aceptan la normativa europea) en otras políticas de la UE (medioambiente, investigación y desarrollo tecnológico, etc.). Adicionalmente, dichos Estados realizan algunas aportaciones al presupuesto europeo para compensar el coste institucional (se crean instituciones comunes para la gestión del acuerdo y

⁷ Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO L 29 de 31.1.2020, pp. 7/187).

⁸ Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, DO L 1, 3.1.1994, págs. 3–522. En ausencia de dicha adhesión, el Reino Unido dejaría de beneficiarse del EEE tras su salida de la UE, incluso en sus relaciones con Noruega, Islandia y Liechtenstein (véanse HILLION, Ch. «Brexit Means Br(EEA)xit: the UK Withdrawal from the EU and its Implications for the EEA», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, nº 1, 2018, pp. 135-156; KOUTRAKOS, P. «Brexit and European Economic Area Membership», *European Law Review*, nº 5, 2017, págs. 617-618; DELCHER, É. «L'espace économique européen: un futur pour le Royaume Uni?», *Revue du droit de l'Union Européenne*, nº 3, 2017, pp. 151-161). Desde la perspectiva de Irlanda del Norte, puede consultarse también DOHERTY B. et al., «Northern Ireland and 'Brexit': The European Economic Area Option», *University of Michigan Law & Econ Research Paper* nº 16-038, 4 Abril 2017 [En línea].

la solución de controversias), regulatorio y material que supone la puesta en práctica de toda esta cooperación (incluida, como se acaba de decir, su participación en varias políticas europeas). En definitiva, los tres países terceros del EEE participan en el mercado interior europeo y gozan de un alto grado de integración en numerosas políticas comunitarias, pero asumiendo como propia una legislación europea sobre cuya redacción definitiva no tienen capacidad de decisión⁹.

Por contra, estos tres países terceros gozan de autonomía en sus relaciones exteriores (con otros Estados no miembros de la UE), tanto desde el punto de vista comercial como político, y no participan en las políticas agrícola y pesquera de la UE o en la unión económica y monetaria.

Una variante de similares características podría ser la «fórmula suiza». Este país constituye un ejemplo paradigmático de democracia directa. En él se celebran a menudo referendos que han puesto de manifiesto las pocas ventajas y los muchos inconvenientes que en la mayoría de los casos tiene este mecanismo de adopción de decisiones (usualmente binarias) al margen de los representantes parlamentarios elegidos por los ciudadanos. En esta línea, el pueblo suizo rechazó en referéndum que su país formase parte del EEE en 1992, dejando en papel mojado el acuerdo firmado al efecto por el gobierno suizo. No obstante, con el objetivo de que Suiza no quedase aislada económicamente en Europa, sucesivos gobiernos de ese país negociaron una gran cantidad de acuerdos bilaterales¹⁰ con la Unión Europea que garantizaban el acceso de este país al mercado interior comunitario, con unos efectos similares (aunque no idénticos) a lo que hubiera sido su pertenencia al EEE. Este complicado entramado de convenios bilaterales hace que su gestión y reforma sea mucho más compleja que la de la normativa aplicable en el EEE, teniendo en cuenta, además, que esos tratados carecen del soporte orgánico de las instituciones de dicho Espacio. En cualquier caso, esto le ha permitido

⁹ AUSTVIK, O. G. *Norway and the European Economic Area: Good Deal or Just an EU Rule-Taker?*, 8.5.2017 [En línea].

¹⁰ La Comunidad Económica Europea ya había celebrado un acuerdo de libre comercio con Suiza en 1972 (Reglamento (CEE) n° 2840/72 del Consejo, de 19 de diciembre de 1972, DO 300, de 31 de diciembre de 1972, págs. 188-282). En la actualidad, más de 120 acuerdos bilaterales ordenan esta relación, fundamentalmente agrupados en dos grandes conjuntos de acuerdos sectoriales: un primer grupo firmado en 1999 (los acuerdos entraron en vigor en 2002), y un segundo grupo firmado en 2004 (los acuerdos entraron en vigor entre 2005 y 2009).

a Suiza convertirse en el tercer socio comercial más importante de la UE en 2015, tras EEUU y China, algo que hubiera sido mucho más difícil sin los mencionados acuerdos.

Este estado de cosas se puso en cuestión cuando Suiza celebró un referéndum en 2014 en el que por un estrechísimo margen de votos se decidió limitar la inmigración en el país mediante el establecimiento de cuotas.¹¹ En principio, una implementación literal de la reforma propuesta hubiera supuesto una violación del acuerdo sobre libre circulación de personas suscrito con la UE y habría puesto en cuestión la aplicación de los demás acuerdos celebrados entre ambos bloques, ya que todos ellos se encontraban vinculados. Tras una larga y procelosa negociación con la UE, el Parlamento suizo aprobó a finales de 2016 una ley para implementar el referéndum en la que se establece que los trabajadores suizos tendrán prioridad sobre los trabajadores de los estados miembros de la UE en materia de empleo¹² (algo prácticamente irrelevante en una situación como la suiza, cercana al pleno empleo). Los ultraconservadores suizos (Schweizerische Volkspartei, SVP) consideran que no se ha transpuesto correctamente el resultado del referéndum de 2014 y han promovido un nuevo referéndum para septiembre de 2020 que permita restringir efectivamente la entrada de ciudadanos de la UE, aún a costa de hacer saltar por los aires los acuerdos que han permitido mantener la estrecha relación entre Suiza y la UE. Todo ello sucede después de que ambos socios llegaran a un acuerdo a finales de 2018 (aún no ratificado y que los suizos parecen querer renegociar) para la creación de una serie de instituciones que faciliten tanto la gestión de la compleja red de acuerdos bilaterales que mantienen como la solución de sus controversias. En este contexto, Suiza realiza aportaciones económicas en beneficio de Estados miembros de la UE.

El hecho de que la relación con Suiza se base en acuerdos internacionales bilaterales ha permitido adaptar esta regulación a la particular idiosincrasia

¹¹ El referéndum (denominado «Iniciativa federal popular contra la inmigración en masa») proponía la introducción de un nuevo artículo en la Constitución suiza (Artículo 121a) en el que se obliga a establecer límites y contingentes anuales para la admisión de inmigrantes.

¹² En virtud de esta legislación, los empleadores que pretendan contratar a personas no residentes en Suiza deben ofrecer primero a las personas registradas como desempleadas en Suiza ese trabajo durante un período de 5 días. Para una consulta más detallada de esta legislación suiza, puede consultarse <<https://www.eda.admin.ch/missions/mission-eu-brussels/en/home/dossiers/personenfreizuegigkeit.html>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

de este país, pero plantea numerosos problemas por su falta de flexibilidad (cuando se adopta nueva legislación europea se deben alcanzar nuevos acuerdos para su implementación en Suiza) y su endeblez institucional (a falta de la ratificación del acuerdo de 2018). En cualquier caso, Suiza obtiene un importante beneficio económico de estos tratados: conviene recordar que en los últimos años las exportaciones suizas a la UE suponen más de un 40% de su PIB.

Tanto la «fórmula noruega» (adhesión al EEE) como la «fórmula suiza» (acuerdos bilaterales que faciliten la libre circulación de mercancías, personas, servicios y capitales) permitirían al Reino Unido beneficiarse del mercado interior de la UE minimizando el efecto disruptivo del comercio que puede suponer su salida del club comunitario. Sin embargo, para ello, este país tendría que aceptar el seguir implementando una gran parte del Derecho europeo (aunque sin participar ya en la adopción de esa normativa), asumir la jurisdicción del TJUE como intérprete último de esa legislación y continuar realizando algunas aportaciones presupuestarias a la UE.

Por ello, en mi opinión, desde un punto de vista político, la maniobra de salida del Reino Unido tendría poco sentido con esta opción: si va a tener que continuar aplicando las normas europeas, a este país le hubiera interesado más continuar como Estado miembro, e influir en la redacción de las mismas. Además, esta alternativa supondría continuar aceptando la libre circulación de personas con los Estados miembros, un anatema para el actual gobierno británico. De hecho, la impopularidad del fenómeno migratorio y la promesa de «recuperar el control» de las fronteras fue el motivo principal por el que la opción del Brexit triunfó en el referéndum de 2016. En esta línea, el premier Johnson se ha manifestado públicamente contrario a un acuerdo que obligue al Reino Unido a un alineamiento normativo con el Derecho de la UE y ha mostrado sus preferencias por alcanzar un acuerdo similar al que la UE mantiene con Canadá¹³. Para la UE, el dolor de cabeza que genera la gestión de los acuerdos con Suiza y, en particular, el relativo a la libre circulación de perso-

¹³ FLORES, D. «Boris Johnson rechaza vincular a Reino Unido a las normas comunitarias para lograr un acuerdo comercial», 3.2.2020, disponible en <<https://www.rtve.es/noticias/20200203/boris-johnson-rechaza-vincular-reino-unido-normas-comunitarias-para-lograr-acuerdo-comercial/1998727.shtml>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

nas¹⁴, también muestra lo problemático que resulta otorgar acceso al mercado interior a un tercer Estado mediante acuerdos bilaterales al margen del EEE.

2. La opción canadiense o japonesa

Al hablar de «fórmula canadiense» o «japonesa» nos referimos a la celebración de un Acuerdo de Libre Comercio (ALC) con el Reino Unido similar a alguno de los concluidos por la UE con estos países. Es apropiado utilizar estos ejemplos pues se trata de países desarrollados con un mercado nacional grande y sofisticado, que en algunos aspectos puede ser similar al del Reino Unido. En consecuencia, si se desea un mayor grado de autonomía por parte del gobierno británico, estos ejemplos podrían proporcionar un modelo adecuado para la futura relación con la UE.

El acuerdo con Canadá (más conocido por sus siglas en inglés: CETA) supondrá la eliminación de los derechos aduaneros sobre productos industriales en el comercio entre dicho país y la UE (tras la finalización del período transitorio en 2024), implica una apertura considerable de los mercados de contratación pública a las empresas respectivas, y una apertura de numerosos sectores de servicios e inversión a las personas físicas y jurídicas originarias de la otra parte en el acuerdo. Igualmente, se eliminan obstáculos al comercio de productos agrícolas (con una reducción significativa de aranceles) y de productos alimentarios. En paralelo, se reconoce la equivalencia de los «certificados de evaluación de conformidad» emitidos por la otra parte contratante que prueban que un producto cumple con la normativa técnica necesaria para su comercialización¹⁵. En definitiva, el CETA es un acuerdo extenso y complejo, que se negoció con la idea de establecer un modelo para los futuros ALC de la UE¹⁶, que incluye un mecanismo para la protección de las inversio-

¹⁴ Para un análisis de la adaptación que ha experimentado la legislación suiza para regular la libre circulación de personas y los derechos de los trabajadores, véase GUGLIELMO MEARDI, «What does migration control mean? The link between migration and labour market regulations in Norway, Switzerland and Canada», *Warwick Papers in Industrial Relations* n° 109, 2017, pp. 11-19 [En línea].

¹⁵ SEGURA SERRANO, A. «The Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA): Trade and Regulatory Issues», en Luis M. Hinojosa Martínez; Pablo J. Martín Rodríguez (Dir.), *International Markets Regulation and the Erosion of the European Political and Social Model*, Thompson Reuters Aranzadi, 2019, pp. 115-137.

¹⁶ GRILLER S; OBWEXER W; VRANES E. (Eds.), *Mega-Regional Trade Agreements : CETA, TTIP, and TiSA : New Orientations for EU External Economic Relations*, OUP, 2017.

nes¹⁷ (que salvaguarda el derecho de los Estados participantes a legislar para la protección del medioambiente y los derechos de los trabajadores)¹⁸, contiene garantías para el respeto de los derechos de los consumidores y facilita el desplazamiento temporal de prestadores de servicios al territorio de la otra parte contratante¹⁹.

A pesar de todo lo dicho, el CETA no otorga a Canadá los derechos propios de la participación en el mercado interior de la UE. Dicho acuerdo queda lejos de la libre prestación de servicios comunitaria (en particular en algunos sectores) y no prevé la libre circulación de personas (en sus vertientes del derecho de establecimiento y la libre circulación de trabajadores). Incluso se mantienen los obstáculos arancelarios para algunos productos agrícolas. En conclusión, si se aplica un acuerdo de este tipo a las relaciones entre Reino Unido y la UE se produciría una significativa restricción de las relaciones económicas entre ambos bloques.

El Acuerdo de Partenariado Económico UE-Japón (APE)²⁰, que entró en vigor en 2019, tiene un contenido similar al CETA, aunque con algunas diferencias apreciables. También implica una eliminación casi total de los aranceles aduaneros entre ambos socios (aunque la reducción no es tan general como en el CETA, la rebaja [o eliminación, tras los períodos transitorios] de aranceles afecta a casi todos los productos industriales), e incluye una dismi-

¹⁷ BALDON, CL; AZZI, A. «La politique européenne de protection des investissements dans les traites de libre échange (CETA, TTIP..) : De nouveaux risques pour l'Union européenne », *Revue de droit des affaires internationales*, n° 1, 2018, pp. 3-18.

¹⁸ OLARIU, O. «The right to regulate in the EU - Canada comprehensive economic and trade agreement and its impact on the european social model», en Luis M. Hinojosa/ Pablo Martín (Dir.), *International Markets Regulation and the Erosion of the European Political and Social Model*, Thompson Reuters Aranzadi, 2019, pp. 139-174; BARTELS, L. «Human Rights, Labour Standards, and Environmental Standards in CETA», en Stefan Griller *et al.*, *supra nota 16*, 2017, p. 202.

¹⁹ Puede consultarse el extenso y detallado resumen del CETA publicado por la Comisión en <https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2014/december/tradoc_152982.pdf> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

²⁰ Decisión (UE) 2018/1907 del Consejo de 20.12.2018 relativa a la celebración del Acuerdo entre la Unión Europea y Japón relativo a una Asociación Económica (DO L 330, de 27.12.2018, p. 1). Véase NAKANISHI, Y. «The Economic Partnership Agreement and the Strategic Partnership Agreement between the European Union and Japan from a Legal Perspective», *Hitotsubashi Journal of Law and Politics*, vol. 47, 2019, pp. 1-15.

nución sustancial de los aplicados a los productos agrícolas y alimentarios. El APE promueve la eliminación de obstáculos técnicos al comercio mediante la aceptación mutua de ciertos estándares internacionales, facilita la apertura de varios sectores de servicios, incluida la contratación pública, proporcionando seguridad jurídica sobre las restricciones permitidas, y facilita los desplazamientos de personas para la prestación de servicios. Aunque el Acuerdo promueve las inversiones, no contiene un capítulo específico sobre protección de las mismas, ni incorpora un mecanismo de solución de controversias distinto sobre esta cuestión. No obstante, establece un mecanismo arbitral público (UE-Japón) para resolver las controversias que puedan surgir en su aplicación. El Partenariado se complementa con disposiciones singulares sobre gobierno corporativo o derecho de la competencia que ambas partes se comprometen a respetar. Finalmente, es conveniente recordar que el APE se acompaña de un Acuerdo de Partenariado Político²¹ que se aplica provisionalmente desde la misma fecha que el anterior y que refuerza la cooperación política, en materia de seguridad, en temas medioambientales, tecnológicos, sociales y en otros muchos ámbitos sectoriales, entre ambos bloques. En otras palabras, el acuerdo económico se vincula a una mayor cooperación estratégica entre Japón y la UE a medio y largo plazo.

En definitiva, el Partenariado con Japón permite un grado de liberalización de los intercambios muy alto (aunque inferior al alcanzado con Canadá), con un socio que goza de un mercado profusamente regulado y particularmente sofisticado y singular en algunos ámbitos. Al igual que ocurriría con el CETA, Japón no participa en el mercado interior de la UE y no se establece la libre circulación de personas con el viejo continente.

Se podrían poner otros ejemplos de ALC firmados por la UE con terceros Estados. Con diversas variantes, esos modelos -convenientemente adaptados al Reino Unido- proporcionarían un escenario en el que no existiría libre circulación de personas entre este país y la UE, ni se le permitiría más que un acceso parcial al mercado europeo a los operadores británicos. Aunque se mantendrían unas relaciones económicas estrechas entre ambos bloques, el efecto disruptivo sobre el comercio sería significativo. El primer ministro británico Boris Johnson ha hecho referencia al «modelo canadiense» como el más cer-

²¹ Decisión (UE) 2018/1197 del Consejo, de 26.6.2018, relativa a la firma y a la aplicación provisional del Acuerdo de Asociación Estratégica entre la Unión Europea y Japón (DO L 216 de 24.8.2018, pp. 1 y ss.).

cano a su idea de la futura relación con la UE, aunque sin descartar otros escenarios más restrictivos²², o el Brexit duro (es decir, la salida sin acuerdo). En mi opinión, es lógico que la «formula canadiense» sea la más atractiva para un partidario del Brexit, ya que evita la libre circulación de personas y la armonización (o alineamiento) normativa con la UE, al tiempo que permite mantener un considerable nivel de intercambios comerciales. Ahora bien, lo que aplicado a Canadá pudiera parecer ambicioso, podría resultar modesto en relación con el Reino Unido. El problema de la ensoñación *brexitera* es que el CETA no incluye ámbitos como la libre prestación de servicios financieros, por mencionar un ejemplo paradigmático. Si las relaciones financieras con el Reino Unido se rigiesen por las mismas normas que se aplican a Canadá, se asestaría un fuerte golpe a la City londinense, que hasta ahora ha operado como el principal mercado financiero europeo y cuya actividad suponía un 7% del PIB británico en 2018²³.

3. La opción de la OMC: la salida sin acuerdo

Una salida sin acuerdo supondría que el Reino Unido se convertiría en un país tercero, sin ningún pacto comercial con la UE, y que se le aplicaría

²² INMAN, Ph.«O Canada? Why Johnson's Brexit songsheet is full of bum notes», *The Guardian*, 29.2.2020, disponible en <<https://www.theguardian.com/business/2020/feb/29/boris-johnson-canada-style-trade-deal-nonsense-hard-brexite>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. Para Boris Johnson, si no fuese posible un acuerdo como el de Canadá, una alternativa sería seguir el «modelo australiano». En la actualidad, las relaciones económicas de la UE con Australia se regulan mediante un Acuerdo Marco firmado en 2008 que se limita a favorecer el comercio de productos industriales entre ambos socios y elimina algunos obstáculos técnicos al comercio de servicios y las inversiones. Algún Estado miembro ha calificado esta opción para ordenar las relaciones con el Reino Unido como ensoñaciones (O'CARROLL, L. «Brexit: France says idea of Australia-style deal is 'for the birds'», *The Guardian*, 28.2.2020, disponible en <<https://www.theguardian.com/politics/2020/feb/28/brexit-france-australia-style-deal-for-the-birds>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

²³ El sector financiero alcanzó un tamaño de 132.000 millones de libras esterlinas en 2018, de las que el 49% se generaron en el mercado financiero londinense. Los servicios financieros exportados por Reino Unido en 2017 se elevaron a 60.000 millones de libras (con un considerable superávit ya que sólo importó servicios de ese tipo por valor de 15.000 millones de libras), de los que el 43% se dirigieron a los Estados miembros de la UE. El sector generó un 10,9% de la recaudación de impuestos en Reino Unido en 2018. Véase RHODES, Ch. *Financial services: contribution to the UK economy*, House of Commons Library, Briefing Paper Number 6193, 31 July 2019, disponible en <<https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

el régimen general de la OMC. Esto quiere decir que sólo tendría derecho a disfrutar de los compromisos que la UE ha asumido con carácter general en relación con todos los miembros de esa organización internacional. En esas circunstancias, el Reino Unido tendría una situación menos ventajosa que muchos terceros países que sí han celebrado acuerdos comerciales con la UE²⁴ (sin perjuicio de los acuerdos sectoriales de urgencia a los que se pudiera llegar con el Reino Unido). Para empezar, se aplicarían los aranceles aduaneros consolidados en la OMC y las mercancías deberían pasar por los trámites administrativos y los controles previstos para los países terceros; esto encarecería y retrasaría esas transacciones. En cualquier caso, tras un período inicial más problemático (con colas en las aduanas y problemas logísticos y administrativos), es de esperar que las relaciones comerciales se estabilizasen, aunque se produciría un importante efecto de desviación comercial en las dos direcciones, al variar la competitividad relativa de los productos de ambos bloques como consecuencia de los reestablecidos obstáculos comerciales que acabo de mencionar. Por ejemplo, los automóviles pasarían a abonar un arancel del 10%.

En el sector servicios, la ausencia de acuerdo tendría sin duda una mayor repercusión disruptiva, al tratarse de un ámbito de actividad más regulado y menos abierto a los países terceros que carecen de acuerdos con la UE. En particular, en el ámbito de los servicios financieros, las disposiciones transitorias que mencionaremos en el siguiente epígrafe garantizan la salvaguarda de la estabilidad financiera a corto plazo tras la salida sin acuerdo; pero sin un entendimiento entre el Reino Unido y la UE en la materia, parece evidente que la configuración de los mercados financieros europeos se alteraría de manera sustancial y se produciría una deslocalización de operaciones financieras hacia el continente aún más significativa de la que ya se está produciendo.

Tanto el gobierno británico como la UE han señalado que desean evitar esta «opción OMC» porque sería la más dañina económicamente para ambos. Así lo vaticinan los estudios económicos más rigurosos.²⁵ No obstante, el sec-

²⁴ Véase la gran cantidad de acuerdos comerciales que la UE mantiene con numerosos países y grupos regionales (disponible en <<https://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]).

²⁵ El propio Banco de Inglaterra ha previsto una bajada del PIB británico de entre el 7,75% y el 10,50% durante los cinco años posteriores al Brexit si éste se produce sin acuerdo (BANK OF ENGLAND, *EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability. A response to the House of Commons*

tor más nacionalista del partido conservador británico no ve con malos ojos esta posibilidad y hay quienes acusan al gobierno de Boris Johnson de querer llevar las negociaciones a un callejón sin salida que permita justificar una salida sin acuerdo. Para sus promotores, ésta sería la opción «más respetuosa de la soberanía británica». En tales circunstancias, por supuesto, el Reino Unido tendría las manos completamente libres para diseñar su política migratoria. Pero la UE no tendría tampoco ninguna obligación con el Reino Unido y es muy probable que este país pagase caro ese aislamiento en términos políticos, comerciales y financieros²⁶.

* * * * *

En cualquier caso, sea cual sea la fórmula elegida para el ALC que ordene la relación entre el Reino Unido y la UE, la negociación exige tiempo. Baste recordar que el Acuerdo con Canadá (CETA) tardó siete años en negociarse. El Acuerdo de salida establece el 31 de diciembre de 2020 como la fecha final del período transitorio, aunque este plazo puede extenderse entre uno y dos años por mutuo acuerdo entre el Reino Unido y la UE²⁷. Boris Johnson ha manifestado en numerosas ocasiones que no quiere ampliar el periodo transitorio, pero desde la UE se trabaja con la perspectiva de que no dará tiempo de culminar un acuerdo sobre todos los aspectos de la nueva relación en ese periodo tan corto de tiempo.

Treasury Committee, November 2018, p. 7, disponible en <<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability.pdf?la=en&hash=B5F6EDCDF90DCC10286FC0BC599D94CAB8735DFB>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]]. En su informe sobre las Perspectivas de la Economía Mundial de 2019, el FMI estimó probable una reducción de entre el 3,7% y el 4,9% del PIB británico si se produce un Brexit duro (FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre de 2019, disponible en <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>>, [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]). Véase, también, VEGA, J. L. (Coord.), *Brexit: Balance de situación y perspectivas*, Banco de España, Documentos ocasionales n° 1905, 2019, pp. 23-24, disponible en <<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/19/Fich/do1905.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

²⁶ BAETENS, F. «No Deal is Better than a Bad Deal?: The Fallacy of the WTO fall-back Option as a post-Brexit Safety Net», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, special issue, 2018, pp. 133-174.

²⁷ Artículos 126 y 132 del Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (DO C 384I, de 12.11.2019, p. 1).

En el momento de corregir estas líneas, la UE ya ha publicado su proyecto de acuerdo para la relación futura con el Reino Unido²⁸, pero este país no ha presentado su contra-oferta y las negociaciones se hayan suspendidas por la crisis pandémica generada por el coronavirus Covid-19. En su propuesta, la UE indica las obligaciones en materia de reglas de origen, ayudas de Estado, competencia, transportes, energía o pesca que desea incluir en el Partenariado con el Reino Unido y extiende esa relación estrecha a ámbitos como la seguridad interior y exterior y la defensa. La propuesta incluye la eliminación de los derechos de arancel para la creación de un área de libre comercio y, en el ámbito de los servicios financieros, otorga tratamiento nacional a los prestadores de servicios con filiales ya establecidas en el territorio de la otra parte contratante, aunque con algunas excepciones, en la línea de lo que se ha ofrecido a otros países desarrollados en los ALC ya celebrados.²⁹ Una parte sustancial de la prestación de servicios financieros entre los dos socios dependerá de las declaraciones de equivalencia relativas a la supervisión prudencial que sobre una base de reciprocidad se concedan la UE y el Reino Unido.

No obstante, la sensación de incertidumbre preside en la actualidad un proceso negociador estancado y en el que el Reino Unido, de manera poco sensata, se niega a extender el período transitorio (por el momento). En estas circunstancias, el fantasma del Brexit duro por accidente vuelve a planear sobre las negociaciones.

III. LA SITUACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS EN LAS RELACIONES CON EL REINO UNIDO Y GIBRALTAR

Gibraltar ha formado parte del ámbito territorial de aplicación de los Tratados constitutivos desde el ingreso del Reino Unido en la Unión Europea, como «territorio europeo cuyas relaciones exteriores asume un Estado miembro» (actual artículo 355(3) del TFUE) y, en consecuencia, ha dejado de formar parte de la UE con la salida de dicho país del club comunitario. Su situación actual viene determinada por el mantenimiento del *statu quo* durante

²⁸ Draft text of the Agreement on the New Partnership with the United Kingdom, disponible en <<https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/200318-draft-agreement-gen.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020)].

²⁹ Véase el Artículo SERVIN.5.42 del Draft Agreement (*supra* nota 28).

el periodo transitorio establecido en el Acuerdo de retirada³⁰, en el que se ha incluido un Protocolo sobre Gibraltar. Dicho Protocolo hace referencia a cuatro Memorandos de Entendimiento sectoriales celebrados entre España y Reino Unido³¹ y a un acuerdo entre los mismos países en materia de fiscalidad y protección de los intereses financieros.³² El Protocolo dejará de aplicarse al final del período transitorio, salvo las disposiciones relativas a los Derechos de los ciudadanos, en particular de los trabajadores transfronterizos (artículo 1 del Protocolo).

Desde la perspectiva del Derecho gibraltareño, la salida de la UE se regula fundamentalmente a través del *EU Withdrawal Act* de 2019,³³ que reproduce en términos generales el *EU Withdrawal Act* británico de 2018.³⁴ Esta legislación establece que la normativa europea de aplicabilidad directa forma parte del derecho gibraltareño tras la salida de la UE,³⁵ y que la legislación local

³⁰ Artículos 3(1b) y 126 del Acuerdo sobre la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea y de la Comunidad Europea de la Energía Atómica (*supra* nota 7).

³¹ Se trata de los Memorandos de Entendimiento celebrados entre el Reino de España y el Reino Unido el 29 de noviembre de 2018 en relación con los derechos de los ciudadanos, el tabaco y otros productos, la cooperación en materia de medio ambiente y la cooperación en materia policial y aduanera.

³² Acuerdo internacional en materia de fiscalidad y protección de los intereses financieros entre el Reino de España y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte en relación con Gibraltar, disonible en <<https://www.lamoncloa.gob.es/consejodeministros/Paginas/enlaces/150319-enlacegibraltar.aspx>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. La autorización de la ratificación de este Tratado, cuyas negociaciones culminaron el 1 de marzo de 2019, está siendo tramitada en el Congreso español. Una vez que entre en vigor, este Tratado mejorará sustancialmente la posición española en la lucha contra el fraude fiscal.

³³ Véase el texto en <<https://www.gibraltarlaws.gov.gi/legislations/european-union-withdrawal-act-2019-4491>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. Esta normativa se ha modificado y completado mediante el European Union (Withdrawal Agreement) Bill 2020, No. 4650, Third Supplement to the Gibraltar Gazette, disponible en <<https://www.gibraltarlaws.gov.gi/uploads/bills/bills2020/2020B01.pdf#viewer.action=download>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020], para, entre otras cosas, dotar de más autonomía al gobierno gibraltareño en la interpretación de la legislación europea retenida como derecho gibraltareño, o en la determinación de los tribunales competentes para la solución de ciertas controversias.

³⁴ Véase el texto en <www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/16/section/3/enacted> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

³⁵ Section 6(1) *Gibraltar EU Withdrawal Act 2019*.

gibraltareña derivada de la normativa europea en vigor justo antes de la retirada continúa estando en vigor después de ese momento.³⁶ En consecuencia, el marco normativo en Gibraltar continuará siendo muy similar al existente en la UE mientras no se modifique por las autoridades locales. En la medida en que dichas modificaciones se vayan produciendo,³⁷ las posibilidades de que se generen distorsiones en los flujos comerciales serán mayores, sobre todo una vez finalizado el período transitorio, y con las salvedades que se establezcan en el ALC que eventualmente pueda celebrarse entre la UE y Reino Unido.

El acceso de las entidades financieras gibraltareñas al mercado británico (y de las compañías británicas al mercado gibraltareño) viene garantizado por el *Financial Services and Markets Act 2000 (Gibraltar) Order 2001*, conocido como «the Gibraltar Order»³⁸. Esta legislación ha sido modificada por *The Financial Services (Gibraltar) (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019* para garantizar que las entidades establecidas en Gibraltar puedan continuar operando en el mercado financiero británico (y las firmas británicas en Gibraltar) tras el Brexit³⁹. Para los operadores financieros gibraltareños resultaba vital, prioritario, mantener el acceso al sistema financiero del Reino Unido, donde sitúan la parte más importante de su negocio. En cualquier caso, esta legislación expira el 31 de diciembre de 2020 (aunque este plazo puede extenderse) y entretanto Gibraltar y Reino Unido deben negociar un acuerdo que regule su relación a largo plazo.

En el caso de que finalmente no se llegue a un acuerdo entre el Reino Unido y la UE para la conclusión de un ALC, es decir, si finalmente se consuma el conocido como Brexit duro o sin acuerdo, el Gobierno de Gibraltar ha manifestado su intención de promulgar legislación transitoria que permita

³⁶ *Ibid*, Section 5(1).

³⁷ El propio *Gibraltar EU Withdrawal Act* otorga al gobierno del Peñón capacidad para adoptar normas «appropriate to prevent, remedy or mitigate any failure of retained EU law to operate effectively; or any other deficiency in retained EU law» (Section 11(1) *Gibraltar EU Withdrawal Act 2019*) desde el mismo momento de la retirada de la UE.

³⁸ Véase el texto en <<http://www.legislation.gov.uk/uksi/2001/3084/made>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. Esta normativa también regulaba el acceso al mercado gibraltareño de las compañías del Espacio Económico Europeo (véase la *Section 3* de esta ley).

³⁹ Véanse en particular las *Sections 6 y 9* del *Financial Services (Gibraltar) (Amendment) (EU Exit) Regulations 2019*, cuyo texto está disponible en <<https://www.legislation.gov.uk/uksi/2019/589/contents/made>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

a las entidades financieras del EEE continuar operando temporalmente en Gibraltar (*Temporary Permissions Regime*) mientras se les da un plazo en el que deberán bien solicitar una autorización (a la *Gibraltar Financial Services Commission - GFSC*) que les habilite para continuar prestando servicios con el nuevo marco normativo o bien cesar en su actividad. Paralelamente, se introducirá también un régimen temporal que permita la prestación de las obligaciones contractuales pre-existentes (anteriores al Brexit) por parte de las entidades del EEE (*Financial Services Contracts Provisions*) durante un amplio periodo de tiempo⁴⁰.

Adicionalmente, las autoridades gibraltareñas han señalado que mantendrán en su legislación los elementos esenciales de la normativa europea reguladora de los mercados financieros⁴¹ y declaran que regularán con rigor contra los abusos de mercado (por ejemplo, para evitar el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo)⁴². De esta forma, Gibraltar maniobra para obtener los certificados de equivalencia europeos que permitan que sus entidades financieras mantengan el acceso al mercado interior, incluso en el caso de que las divergencias legislativas entre la UE y Reino Unido hiciesen inviables esos

⁴⁰ El plazo para la prestación de los contratos de seguro será de un máximo de 15 años y de 5 años para las demás obligaciones contractuales pre-existentes (HM GOVERNMENT OF GIBRALTAR, *Technical Notice - No Deal Brexit - Financial Services*, 18 March 2019, No 187/2019, pp. 2-3. Disponible en <<https://www.gibraltar.gov.gi/new/sites/default/files/press/2019/Press%20Releases/187-2019.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

⁴¹ En particular, la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II), DO L 335, de 17 de diciembre de 2009, p. 1, o la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II), DO L 173, de 12 de junio de 2014, p. 349-496.

⁴² La sentencia del TJ en el asunto *Jyske Bank Gibraltar* muestra que este empeño no será sencillo, y que Gibraltar tendrá que luchar duro para mejorar su reputación financiera. En esta sentencia, dictada en un contexto en que el Reino Unido (y por tanto Gibraltar) formaba parte de la UE, el TJ consideró que la normativa española que sancionaba a un banco establecido en Gibraltar (que prestaba servicios financieros en España) por no proporcionar determinadas informaciones al *Servicio Ejecutivo para la Prevención del Blanqueo de Capitales* español era compatible con el derecho europeo en la medida en que no existía “un mecanismo eficaz que garantizara una cooperación plena y completa de las Unidades de Información Financiera” de ambos países (sentencia de 25 de abril de 2013, *Jyske Bank Gibraltar* [C-212/11], ECLI:EU:C:2013:270, ap. 81).

certificados para un sector concreto del mercado financiero británico.

Esta actitud acogedora en relación con las entidades financieras del EEE pretende mantener a Gibraltar como un mercado financiero abierto y atractivo para las firmas europeas. La GFSC va más lejos cuando indica que tras el Brexit, como principio general, los Estados miembros de la UE serán tratados como países terceros, pero que el Gobierno gibraltareño puede establecer excepciones para favorecer una transición suave en los mercados financieros. Incluso en relación con los países terceros, y como centro financiero *offshore*, Gibraltar es un mercado muy accesible desde el exterior. En definitiva, aunque parece claro que Gibraltar hará todo lo necesario para mantener con carácter prioritario su acceso al mercado financiero del Reino Unido, no es descartable que la colonia británica utilice su autonomía normativa para alinear su legislación en determinados aspectos con la legislación financiera europea, y que esto le permita (al menos intentar) identificarse como un puente entre el Reino Unido y la UE para determinadas operaciones.

En cualquier caso, todas estas consideraciones provisionales se verán necesariamente condicionadas por el marco general de la relación entre el Reino Unido y la UE, así como por los privilegios o particularidades que se introduzcan en la legislación gibraltareña para los propios británicos y gibraltareños. Así, por ejemplo, en una Nota Técnica sobre Servicios Financieros en caso de que se produzca una salida sin acuerdo, el Gobierno de Gibraltar se compromete a garantizar «that UK deposits remain protected after exit day». El hecho de que sólo se haga referencia a los depósitos británicos (y no a cualquier depositante con independencia de su residencia o nacionalidad) trae a la memoria el asunto Icesave (aunque las circunstancias sean diferentes), nombre de las sucursales del banco islandés Landsbanki que operaban en Reino Unido y Países Bajos hasta la crisis de 2008. Tras la quiebra de los principales bancos islandeses en dicha crisis, el fondo de garantía de depósitos islandés también se quedó sin recursos y el Estado islandés declaró que no compensaría a los clientes de las sucursales situadas fuera de Islandia por la pérdida de sus ahorros. No obstante, la dura presión diplomática y económica de Reino Unido y Países Bajos consiguió que finalmente se abonasen esas pérdidas, a pesar de que los islandeses habían rechazado por dos veces en referéndum que su país compensase esas cantidades.⁴³ Es evidente que

⁴³ Tras la negativa del fondo de garantía de depósitos islandés a reintegrar los depósitos de británicos y holandeses (también, aunque en menor cantidad, de otros países), tanto el *Financial*

cualquier depositante europeo tendrá en cuenta la seguridad jurídica que se proporciona a sus ahorros antes de decidir colocar su dinero en Gibraltar. De hecho, la nueva norma reguladora de la prestación de servicios financieros en Gibraltar tras la retirada de la UE establece que una entidad financiera procedente de un país tercero autorizada a operar en Gibraltar solo podrá recibir depósitos si esa actividad está cubierta por el fondo de garantía de depósitos bien de un Estado perteneciente al EEE, o bien de un país tercero que ofrezca una protección equivalente a la del sistema de garantía gibraltareño (Sections 206 y 207 del *Financial Services Act 2019*)⁴⁴.

Services Compensation Scheme británico como el *Nederlandsche Bank* (el Banco Central de los Países Bajos) decidieron abonar esas cantidades a los depositantes para reclamárselas posteriormente a Islandia (con el apoyo de la Comisión Europea). Hubo hasta tres intentos en el Parlamento islandés de promulgar una legislación que permitiese compensar esas cantidades, pero todos fracasaron (el primero en 2009 no fue aceptado por Reino Unido y Países Bajos; los dos últimos tras ser rechazados los acuerdos en referéndum por los islandeses en 2010 y 2011). A pesar de que el Tribunal de la AELC (sentencia del Tribunal de la AELC de 28.1.2013, E-16/11, *EFTA Surveillance Authority v Iceland*) le dio la razón a Islandia señalando que ese Estado no estaba obligado a compensar los depósitos de las sucursales británicas y holandesas de *Icesave* en virtud de lo establecido en la Directiva 94/19/EC (que era el derecho europeo en vigor en el EEE en relación con la garantía de depósitos cuando se produjeron los hechos), una sentencia de 28 de octubre de 2011 del Tribunal Supremo islandés (sobre la base de la Ley concursal islandesa [Ley 21/1991]) determinó que el *Nuevo Landsbanki* ([*Nýi Landsbanki*]) creado en 2008 con los activos solventes y los depósitos islandeses del antiguo *Landsbanki*) estaba obligado a compensar los depósitos garantizados con intereses. Finalmente, en 2016 *Landsbanki* terminó de abonar las cantidades debidas. Sobre este asunto, pueden consultarse AGENCE FRANCE PRESS, «Britain has been fully reimbursed for Icesave bank collapse, Iceland says», *The Guardian*, 13.1.2016, disponible en <<https://www.theguardian.com/business/2016/jan/13/britain-has-been-fully-reimbursed-for-icesave-bank-collapse-iceland-says>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]; BERGMANN, E. *The Icesave dispute: case study into crisis of diplomacy during the Credit Crunch*, ECPR 2014 [En línea]; HANTEN M. / PLASCHKE, M. «EU law impact on deposit protection in the financial crisis: Icesave. Case E-16/11, EFTA Surveillance Authority v. Iceland (Icesave), Judgment of the EFTA Court of 28 January 2013», *C.M.L.Rev.*, vol. 51, n° 1, 2014, pp. 295-309; MÉNDEZ PINEDO, E. «Nota a la sentencia Icesave del Tribunal de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) de 28 de enero de 2013. Garantía de depósitos bancarios, discriminación territorial y deuda soberana tras la crisis financiera en Islandia», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n° 46, 2013, pp. 1093-1117.

⁴⁴ Act No. 2019-26, que ha entrado en vigor el 15 de enero de 2020, disponible en <<https://www.gibraltarlaws.gov.gi/legislations/financial-services-act-2019-4690>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

Desde la perspectiva de la UE, se ha instado en reiteradas ocasiones a las entidades financieras a prepararse para el supuesto de que se consumase un Brexit duro. En esas circunstancias, los operadores comunitarios que deseen seguir operando con entidades británicas deben saber que se tratará de compañías de un país tercero no sujetas a la normativa europea.

En general, la Comisión Europea ha estimado que, con excepción de algunas empresas de seguros, la inmensa mayoría del sector financiero europeo había tomado las medidas preparatorias necesarias para esta eventualidad,⁴⁵ en particular en lo relativo a la reorganización o anulación de las obligaciones contractuales que las entidades financieras no pudieran seguir cumpliendo tras la retirada del Reino Unido. En el ámbito normativo, la Comisión ha adoptado algunas medidas en previsión de una salida sin acuerdo: una Decisión que otorga competencia a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) para autorizar a las entidades de contrapartida central establecidas en Reino Unido a seguir operando en la UE durante los 12 meses posteriores al Brexit⁴⁶; una Decisión que permite a los depositarios centrales de valores del Reino Unido continuar prestando sus servicios a las entidades de la UE durante 24 meses tras la retirada del Reino Unido;⁴⁷ dos Reglamentos Delegados que permiten a las entidades financieras comunitarias con contratos en

⁴⁵ Comunicación de la Comisión sobre los últimos preparativos para la retirada del Reino Unido de la Unión Europea el 1 de noviembre de 2019, Doc. COM (2019) 394 final, de 4 de septiembre de 2019, p. 7.

⁴⁶ Decisión de Ejecución (UE) 2018/2031 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018, por la que se declara, para un período de tiempo limitado, la equivalencia del marco normativo aplicable a las entidades de contrapartida central del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, C (2018) 9139 final, DO L 325 de 20.12.2018, pp. 50/52. Conviene recordar que, en diciembre de 2019, el 90% de los derivados negociados en mercados extra-bursátiles por los operadores financieros de la UE se compensaban en entidades de contrapartida central británicas (DE GUINDOS, Luis, *Europe's role in the global financial system*, discurso pronunciado en el SUERF/De Nederlandsche Bank Conference, 18 de enero 2020, disponible en <<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200108~323f3e7dac.en.html>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]).

⁴⁷ Decisión de Ejecución (UE) 2018/2030 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018, por la que se declara, para un período de tiempo limitado, la equivalencia del marco normativo aplicable a los depositarios centrales de valores del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, C/2018/9138, DO L 325 de 20 de diciembre de 2018, pp. 47/49.

vigor de derivados no compensados de forma centralizada continuar operando con ellos y les da un plazo de 12 meses desde la retirada del Reino Unido para sustituir a las contrapartes de dicho país por contrapartes de la UE⁴⁸. Son medidas que afectan a los mercados mayoristas de capital en los que sólo operan profesionales altamente cualificados. En todos los casos se trata de establecer unos plazos razonables para buscar alternativas a los servicios que hasta ahora prestaban esas entidades británicas⁴⁹ (por el momento, la City londinense alberga el principal mercado financiero europeo) sin que se generen consecuencias negativas para la estabilidad financiera, la liquidez de los mercados y la seguridad de las transacciones. La aplicación de esta normativa de contingencia se ha visto suspendida por la entrada en vigor del Acuerdo de retirada⁵⁰.

En cualquier caso, un Brexit duro tras el fin de la vigencia de dicho Acuerdo provocaría sin duda turbulencias en los mercados financieros europeos. El reciente Reglamento (UE) 2019/2099 (EMIR 2)⁵¹ establece un régimen más estricto para las declaraciones de equivalencia de las cámaras de contrapartida central establecidas en los países terceros, en particular en lo que concierne

⁴⁸ Reglamento Delegado (UE) 2019/396 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2015/2205, el Reglamento Delegado (UE) 2016/592 y el Reglamento Delegado (UE) 2016/1178, por los que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la fecha en que surte efecto la obligación de compensación para determinados tipos de contratos, C/2018/9122, DO L 71 de 13.3.2019, pp. 11/14, y Reglamento Delegado (UE) 2019/397 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018, que modifica el Reglamento Delegado (UE) 2016/2251, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la fecha hasta la cual las contrapartes podrán seguir aplicando sus procedimientos de gestión del riesgo a ciertos contratos de derivados extrabursátiles no compensados por una entidad de contrapartida central, C/2018/9118, DO L 71 de 13.3.2019, pp. 15/17.

⁴⁹ MOLONEY, N. «Brexit and financial services: (Yet) another re-ordering of institutional governance for the EU financial system?», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, special issue, 2018, pp. 175-201, en pp. 180-182.

⁵⁰ Véase, por ejemplo, el artículo 2(a) de la Decisión de Ejecución (UE) 2018/2031 (*supra* nota 46).

⁵¹ Reglamento (UE) 2019/2099 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de octubre de 2019, que modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 en lo que respecta a los procedimientos de autorización de las ECC, las autoridades que participan en la misma y los requisitos para el reconocimiento de las ECC de terceros países, DO L 322, de 12.12.2019, pp. 1-44.

a su supervisión prudencial (en la que deben involucrarse la AEVM, el BCE, los bancos centrales nacionales y las autoridades competentes de los Estados miembros). Es evidente que esta reforma viene motivada principalmente por el Brexit y por la necesidad de controlar el papel que jugarán las cámaras de contrapartida central británicas en el mercado financiero europeo.

Desde un punto de vista sectorial, es conveniente realizar algunas consideraciones que resultan particularmente relevantes para el mercado financiero gibraltareño. En el caso de se produzca un Brexit duro, los bancos británicos perderán el «pasaporte europeo»⁵², es decir, como entidades registradas en un país tercero perderán la autorización para llevar a cabo operaciones de captación de depósitos o determinados servicios de pago en la UE⁵³. Si han establecido sucursales en otros Estados miembros, deberán solicitar nuevas autorizaciones para prestar los servicios que cada Estado miembro permita a las entidades de terceros países⁵⁴, respetando siempre el derecho de la UE aplicable a esa actividad (por ejemplo, en materia de garantía de depósitos). Por su parte, los bancos establecidos en los Estados miembros que tengan sucursales en Reino Unido sólo podrán continuar operando en este país si el cumplimiento de la normativa allí aplicable no conlleva ningún perjuicio para el buen ejercicio de la supervisión prudencial por parte de las autoridades competentes en la UE.⁵⁵ Por todo lo anterior, una parte relevante de la actividad bancaria que hasta ahora se llevaba a cabo en Reino Unido se está trasladando en los dos últimos años a diversos centros financieros comunitarios⁵⁶.

⁵² Comisión Europea, *Comunicación a las partes interesadas: Retirada del Reino Unido y normas de la Unión en el ámbito de los servicios bancarios y de pago*, 8 de febrero de 2018, disponible en <https://ec.europa.eu/info/brexit/brexit-preparedness/preparedness-notices_en#fisma> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. Sobre esta cuestión, en general, puede consultarse BALLESTEROS BARROS, A. M. «El Brexit y la libertad de establecimiento de sociedades en la UE: el caso de Gibraltar», *Cuadernos de Gibraltar—Gibraltar Reports*, n° 3, 2019, 25 pp. [En línea].

⁵³ Véase, por ejemplo, el artículo 11(1) de la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior, *DO L 337*, 23.12.2015, pp. 35–127.

⁵⁴ Artículo 47 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, *DO L 176*, 27.6.2013, pp. 338–436.

⁵⁵ Artículo 11(8) de la Directiva 2015/2366 (*supra* nota 53).

⁵⁶ En particular, Alemania, Francia, Países Bajos e Irlanda se han configurado como los prin-

Por lo que se refiere a la gestión de activos, de nuevo en el caso de un Brexit sin acuerdo, los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) o los gestores de fondos de inversión alternativos (FIA) establecidos en Reino Unido perderán su «pasaporte europeo» y dejarán de estar vinculados por el derecho comunitario⁵⁷. Estos gestores deberán establecerse en el territorio de la UE para continuar administrando y comercializando sus fondos entre inversores de la UE. No obstante, para los gestores de FIA que continúen establecidos en Reino Unido y no estén autorizados en la UE, será cada Estado miembro, de acuerdo con su régimen nacional de inversión privada, quien determine quiénes de ellos pueden operar (sólo) en su país y en qué condiciones⁵⁸. Paralelamente, las sociedades establecidas en la UE que administren OICVM que habían sido autorizados en el Reino Unido deberán solicitar una autorización para gestionar FIA extracomunitarios⁵⁹; para la gestión de nuevos FIA comercializados fuera de la UE, las sociedades de la UE tendrán que respetar los requisitos establecidos en el Derecho europeo y deberá existir un acuerdo de colaboración entre las autoridades competentes del Estado miembro de origen del gestor comunitario de FIA y las autoridades de supervisión del tercer país en el que está establecido el FIA de fuera de la UE⁶⁰. En tales circunstancias, se está produciendo también una migración cípales destinos de la reubicación de esa actividad bancaria.

⁵⁷ Comisión Europea, *Comunicación a las partes interesadas: Retirada del Reino Unido y normas de la Unión en el ámbito de la gestión de activos*, 8 de febrero de 2018, disponible en <https://ec.europa.eu/info/brexit/brexit-preparedness/preparedness-notice_en#fisma> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

⁵⁸ El artículo 42 de la Directiva 2011/61/UE permite que un Estado miembro autorice a los gestores de FIA «de fuera de la UE que comercialicen entre inversores profesionales, únicamente en su territorio, participaciones de los FIA que gestionen», siempre y cuando se respeten determinadas condiciones mínimas establecidas en dicha Directiva (los Estados miembros pueden imponer condiciones más estrictas o incluso prohibir esas actividades) y se establezca un acuerdo para la supervisión del riesgo sistémico con las autoridades de supervisión del tercer país en el que está establecido cada gestor de FIA de fuera de la UE (Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos, DO L 174, de 1.7.2011, p. 1).

⁵⁹ Artículo 6 de la Directiva 2011/61/UE (supra nota 58). Todo ello con independencia de las diferencias de trato fiscal de los OICVM no residentes que establezcan los Estados miembros y que pueden resultar compatibles con el derecho europeo (sentencia de 30 de enero de 2020, *Deka* [C-156/17], ECLI:EU:C:2020:51, ap. 66).

⁶⁰ Artículo 34 de la Directiva 2011/61/UE (supra nota 58).

de algunas actividades de gestión de activos desde el Reino Unido a la UE, en particular hacia Irlanda y Luxemburgo.

Esta diseminación entre distintos Estados miembros de servicios financieros anteriormente prestados en Reino Unido está provocando una cierta fragmentación del mercado financiero europeo, que se está haciendo progresivamente más multipolar.

V. LAS REPERCUSIONES DEL BREXIT SOBRE LA LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITALES

Desde la reforma del Tratado de Maastricht a principios de los años noventa, la Unión Europea se configuró como un mercado financiero abierto al mundo e insertó en el Derecho originario no sólo la obligación de liberalizar los movimientos de capital entre los Estados miembros, sino también entre los Estados miembros y los países terceros (artículo 63 TFUE). En consecuencia, incluso en el caso de un Brexit duro, la normativa europea garantiza unilateralmente el mantenimiento de la libre circulación de capitales con el Reino Unido como principio general.

Conviene recordar además que el Reino Unido es miembro de la OCDE y que, como tal, está vinculado por el *Código de Liberalización de los Movimientos de Capital* de dicha organización, de la que también son miembros numerosos Estados miembros de la UE. En virtud de este Código, los Estados parte se comprometen a liberalizar las operaciones listadas en su Anexo A, con excepción de las «reservas» y «derogaciones» que hayan formulado cada uno de ellos⁶¹. El Comité de inversiones de la OCDE se encarga de supervisar el cumplimiento de las obligaciones asumidas y sus decisiones han ido precisando

⁶¹ Las «reservas» se introducen en el momento en que el Estado se adhiere al Código, cuando se extiende una obligación de liberalización ya existente o cuando se añaden nuevas obligaciones al Código. Aunque tienen un carácter permanente, cada reserva, así como las razones para su mantenimiento, son objeto de una evaluación periódica. Las «derogaciones» tienen una naturaleza coyuntural, ya que permiten a un miembro suspender temporalmente alguna de las obligaciones de liberalización asumidas, en el caso de que ese Estado sufra importantes problemas económicos o financieros. Estas derogaciones constituyen, por tanto, una cláusula de salvaguardia. La OCDE publica en internet el contenido del Código de liberalización de los movimientos de capital, incluyendo la posición particular de cada Estado miembro con sus reservas y derogaciones, véase <<http://www.oecd.org>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

do progresivamente el contenido de éstas⁶². Por tanto, este instrumento facilitaría los flujos financieros entre el Reino Unido y la UE incluso en ausencia de un ALC entre ambos⁶³.

A pesar de lo anterior, el régimen europeo aplicable a los movimientos de capital con los países terceros no es el mismo que regula las transacciones financieras intracomunitarias. Conviene recordar que el TFUE admite algunas restricciones generales a los movimientos de capital incluso entre Estados miembros⁶⁴. Aunque esas medidas también son aplicables en las operaciones con países terceros (es decir, con el Reino Unido), no las examinaremos aquí pormenorizadamente ya que estas opciones no se ven alteradas por el Brexit. Ahora bien, como se acaba de indicar, en los flujos extracomunitarios existe la posibilidad de introducir restricciones que serían ilegales en el contexto del mercado interior, es decir, entre Estados miembros.

El artículo 64(1) TFUE permite a los Estados miembros mantener determinadas restricciones a los movimientos de capital con los países terceros existentes en una determinada fecha⁶⁵ (que varía según los Estados miembros) y que supongan inversiones directas, incluidas las inmobiliarias, o la

⁶² Sobre ese procedimiento de control, puede consultarse HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M. *La regulación de los movimientos internacionales de capital desde una perspectiva europea*, McGraw-Hill, 1997, pp. 192-202.

⁶³ Véase MARÍN ODIO, A., *The most favoured nation and non-discrimination provisions in international trade law and the OECD codes of liberalisation*, OECD Working Papers on International Investment, No. 2020/01, 2020, OECD Publishing.

⁶⁴ El artículo 65.1.a) TFUE permite a los Estados miembros distinguir el tratamiento impositivo de los contribuyentes en función de su residencia o del lugar en que esté invertido su capital. El mismo artículo, en su apartado 1.b) indica que los Estados miembros podrán «adoptar las medidas necesarias para impedir las infracciones a su Derecho y normativas nacionales, en particular en materia fiscal y de supervisión prudencial de entidades financieras, establecer procedimientos de declaración de movimientos de capitales a efectos de información administrativa o estadística o tomar medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública». Adicionalmente, el apartado 2 de este artículo señala que la liberalización de los movimientos de capital no puede utilizarse para eludir las restricciones al derecho de establecimiento permitidas por el Tratado, sin límite temporal, y con independencia de que se trate de operaciones intracomunitarias o extracomunitarias.

⁶⁵ Las restricciones existentes en ese momento inicial con los países terceros no pueden volver a reintroducirse si fueron eliminadas con posterioridad a esa fecha (sentencia de 26 de febrero de 2019, *X GmbH* [C-135/17], ECLI:EU:C:2019:136, ap. 39). No obstante, en el caso del Reino Unido esto no sería relevante (es decir, se le aplicarían las restricciones) ya

admisión de valores en los mercados de capitales. También son admisibles los obstáculos a los movimientos de capital que se deriven de las restricciones a la prestación de servicios financieros o a las operaciones de establecimiento que no estén autorizadas en las relaciones con los países terceros y en vigor antes de la misma fecha. Todo ello sin perjuicio de que, como ya se ha dicho, el artículo 65(2) TFUE indique que la liberalización de los movimientos de capital no es obstáculo para la aplicación de las restricciones al derecho de establecimiento compatibles con los Tratados, sin ningún límite temporal y teniendo en cuenta que, con carácter general, no existe ese derecho de establecimiento en el mercado interior para las compañías procedentes de países terceros. En consecuencia, la libre circulación de capitales con países terceros no puede ser utilizada por los operadores británicos (ni en consecuencia por las sociedades gibraltareñas) para saltarse las limitaciones a la prestación de servicios financieros derivadas de su condición de sociedades de un país tercero.

Los párrafos 2º y 3º del artículo 64 TFUE otorgan competencia legislativa a las instituciones europeas para regular los movimientos de capital con los países terceros mencionados en el párrafo primero del mismo artículo. Las medidas que vayan en un sentido liberalizador se adoptan mediante un procedimiento más fácilmente transitable que aquellas que supongan una limitación de las operaciones extracomunitarias⁶⁶. En cualquier caso, esta competencia normativa permitiría a la UE adoptar restricciones de cualquier tipo a los flujos financieros con el Reino Unido si la relación entre ambos socios se deteriorase o se produjesen disputas de difícil solución.

Obviamente, estas competencias normativas autónomas se podrían ver condicionadas por las obligaciones asumidas por la UE en un futuro ALC con Reino Unido.

que lo que cambia no es la normativa del Estado miembro sino la condición de país tercero del Reino Unido.

⁶⁶ El párrafo 2º del artículo 64 TFUE otorga al Consejo y al Parlamento potestad normativa para adoptar medidas relativas a los movimientos de capital mencionados en el párrafo primero del mismo artículo, en un sentido liberalizador, con arreglo al procedimiento legislativo ordinario. El párrafo 3º del artículo 64 TFUE contiene un procedimiento legislativo especial para los casos en que se quieran adoptar «medidas que supongan un retroceso en el Derecho de la Unión respecto de la liberalización de los movimientos de capitales» extracomunitarios, en el que el Consejo decide por unanimidad y previa consulta al Parlamento Europeo.

El Tratado de Lisboa introdujo una disposición que se aplica igualmente sólo a los países terceros. El párrafo 4º del artículo 65 TFUE señala que tanto la Comisión como el Consejo (si la Comisión no se pronuncia en tres meses desde la solicitud del Estado miembro interesado), pueden adoptar una decisión que «declare que las medidas fiscales restrictivas adoptadas por un EM con respecto a uno o varios países terceros deben considerarse compatibles con los Tratados». Cuando la decisión la adopta el Consejo, debe hacerlo por unanimidad.

En la medida en que las disposiciones tributarias constituyen uno de los principales condicionantes de los movimientos de capital, este mecanismo alberga un importante potencial restrictivo si el Estado miembro que adopta la medida consigue la connivencia de la Comisión (o, en su caso, del Consejo). Además, cabe presumir que se trata de medidas, en principio, incompatibles con el TFUE en ausencia del respaldo institucional europeo. En caso contrario, el EM carecería de motivos para acudir al procedimiento comunitario de declaración de compatibilidad. En definitiva, nos encontramos con una vía que da a los Estados miembros la posibilidad de adoptar medidas unilaterales que discriminen fiscalmente a los movimientos de capital extracomunitarios, siempre y cuando no se distorsionen las condiciones de competencia del mercado interior ni se perjudique a otros Estados miembros⁶⁷. En particular, esta disposición permitiría responder con rapidez a prácticas fiscales desleales o dañinas de un país tercero y cuestiona la viabilidad de los sueños de quienes creen que el Reino Unido podría sacar ventaja de un Brexit duro convirtiéndose en un paraíso fiscal que hiciese aún más competitivo su mercado financiero⁶⁸, o en un puente hacia paraísos fiscales situados en territorios dependientes del Reino Unido, como potencialmente podría ser el caso de

⁶⁷ Es preciso resaltar que el párrafo 3º del artículo 65 TFUE, que prohíbe a los Estados miembros la adopción de medidas que constituyan una discriminación arbitraria o una restricción encubierta a la libre circulación de capitales, no se aplica a las disposiciones adoptadas sobre la base del párrafo 4º del mismo artículo.

⁶⁸ VAN THIEL, S. «The WTO Implications of Brexit: UK Traders Caught Between International and EU (Trade and Tax) Law?», en Adolfo J. Martín Jiménez (Dir.), *The External Tax Strategy of the EU in a Post-BEPS Environment*, International Bureau of Fiscal Documentation, 2019, pp. 297-325; DÍAZ, B. «¿Puede convertirse Reino Unido en un paraíso fiscal?», *Cinco Días*, 26 de enero de 2017, disponible en <https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/01/25/economia/1485373028_074665.html> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

Gibraltar⁶⁹. Todo ello sin mencionar los compromisos tributarios aceptados por el Reino Unido en la OCDE⁷⁰ o las obligaciones de cooperación contra el blanqueo de dinero auspiciadas por el Grupo de Acción Financiera Internacional y también asumidas por dicho país⁷¹.

Adicionalmente, conviene recordar que el artículo 65.1.a) TFUE permite a los Estados miembros distinguir el tratamiento fiscal de los contribuyentes en función de su lugar de residencia o del lugar donde esté invertido su capital, siempre y cuando ello no constituya una discriminación arbitraria o una restricción encubierta de la libre circulación de capitales. En su jurisprudencia interpretativa de esta disposición, el TJUE ha indicado que «la situación de

⁶⁹ LAMPREAVE, P. «El Brexit y los territorios dependientes de Reino Unido», *Cinco Días*, 21 de diciembre de 2019, disponible en <https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/12/20/opinion/1576858977_284125.html>. En cualquier caso, la reciente firma de un Tratado de cooperación fiscal con España (*supra* nota 32) parece apuntar en la dirección opuesta, al menos en el caso de Gibraltar.

⁷⁰ La iniciativa BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) de la OCDE agrupa a más de 135 países y jurisdicciones fiscales que han acordado una serie de medidas para evitar las prácticas de elusión fiscal de las empresas multinacionales, que se aprovechan de las diferencias regulatorias entre los diferentes Estados para pagar menos impuestos, fundamentalmente mediante la transferencia de sus beneficios a jurisdicciones con una presión fiscal baja o incluso nula. Se adoptan acciones en quince ámbitos de actuación, se establecen estándares mínimos en relación con algunas de esas acciones y un sistema de revisión por pares para controlar su cumplimiento. Véase la página de la OCDE sobre el programa: <<https://www.oecd.org/tax/beps/about/#mission-impact>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020]. También puede consultarse GADZO S; JOZPOVIC, S. «International Corporate Tax Regime post-BEPS: a Regulatory Perspective», *Intertax*, vol. 48, n° 4, 2020, págs. 432-445; SCHÖN, W. Interpreting European Law in the Light of the BEPS Action Plan, *Working Paper of the Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance No. 2020-01*, 21 de enero de 2020, disponible en SSRN.

⁷¹ El GAFI está integrado por 37 Estados (incluidos el Reino Unido y España) y dos organismos internacionales (la Comisión Europea es uno de ellos) y cuenta un gran número de observadores y miembros asociados que cubren más de 200 países y jurisdicciones. Esta entidad constituye el principal foro de cooperación intergubernamental en la elaboración de reglas internacionales para luchar contra el blanqueo de capitales, la financiación del terrorismo y de las armas de destrucción masiva. El GAFI también desarrolla actividades de evaluación del cumplimiento efectivo de sus estándares e identifica a los territorios que no cooperan en su implementación. El GAFI puede propiciar que, en última instancia, sus miembros adopten contramedidas financieras contra los incumplidores (EKWUEME E; BAGHERI, M. «Money Cleansing and Effectiveness of FATF Coercive Measures: An Overview», *Amicus Curiae*, Series 2, vol. 1, n° 2, 2020, pp. 274-286). Sobre el GAFI, puede consultarse su página web <<https://www.fatf-gafi.org/home/>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

residentes y la de los no residentes no son comparables, por lo general. (...) Por consiguiente, el hecho de que un EM no permita a un no residente acogerse a determinadas ventajas fiscales no es, por regla general discriminatorio, puesto que estas dos categorías de sujetos pasivos no se encuentran en una situación comparable»⁷².

Si el sujeto pasivo reside o invierte en un país tercero, las posibilidades de que el Estado miembro pueda justificar una diferencia de trato fiscal aumentan⁷³. De hecho, el TJ ha identificado algunos motivos de interés general que no serían adecuados para justificar una restricción a las operaciones financieras intracomunitarias, pero que sí pueden alegarse como fundamento de un obstáculo legítimo a los flujos de capital extracomunitarios. Más concretamente, en el terreno tributario, el TJ ha señalado que

cuando la normativa de un EM supedita la concesión de una ventaja fiscal a requisitos cuya observancia sólo puede ser comprobada recabando información de las autoridades competentes de un país tercero, ese EM está facultado, en principio, para denegar dicha ventaja si resulta imposible obtener dichas informaciones del país tercero debido, especialmente, a la inexistencia de una obligación convencional de dicho país de proporcionar la información.⁷⁴

Para el TJ, este principio de interpretación se extiende más allá del ámbito tributario, ya que las relaciones con los países terceros se sitúan en «un contexto jurídico distinto»⁷⁵, pues estos últimos no tienen obligación de respetar la normativa reguladora del mercado interior. En consecuencia, los EEMM pueden verse obligados a adoptar en las relaciones extracomunitarias medidas nacionales que salvaguarden intereses generales que ya son garantizados por el Derecho de la Unión en el ámbito intracomunitario. En ese contexto, las divergencias que puedan producirse en cuanto a la regulación de la supervisión prudencial de los mercados financieros están llamadas a tener particular relevancia, y podrán justificar restricciones en las transacciones financieras

⁷² Sentencia de 14 de febrero de 1995, *Schumacker* [C-279/93], ECLI:EU:C:1995:31, aps. 31-34. Véase más recientemente, la sentencia de 30 de abril de 2020, *Société Générale* [C-565/18], ECLI:EU:C:2020:318, aps. 24-26.

⁷³ Sentencia de 18 de enero de 2018, *Jabin* [C-45/17], ECLI:EU:C:2018:18, ap. 42.

⁷⁴ Sentencias de 27 de enero de 2009, *Persche* [C318/07], ECLI:EU:C:2009:33, ap. 70, y de 18 de diciembre de 2007, *Skatteverket* [C-101/05], ECLI:EU:C:2007:804, ap. 63.

⁷⁵ Sentencia de 18 de diciembre de 2007, *Skatteverket* [C-101/05], ECLI:EU:C:2007:804, ap. 60.

con determinados países terceros⁷⁶, como ya se ha indicado anteriormente, por ejemplo, en relación con los certificados de equivalencia que debe obtener el Reino Unido.

El análisis de las disposiciones aplicables a los países terceros debe completarse con la cláusula de salvaguardia del artículo 66 TFUE que habilita al Consejo a adoptar las medidas que estime necesarias, por un plazo no superior a seis meses, cuando «en circunstancias excepcionales los movimientos de capitales» extracomunitarios «causen, o amenacen con causar, dificultades graves para el funcionamiento de la UEM». Como puede apreciarse, se trata de una cláusula flexible, que no distingue la naturaleza de los movimientos de capital que pueden desencadenar el mecanismo de protección, y hace alusión tanto a las salidas como a las entradas de capital. El carácter realmente excepcional de esta cláusula, que no ha sido utilizada hasta el momento (está pensada para terremotos financieros internacionales muy graves que pongan en peligro la UEM), hace poco probable su aplicación en los intercambios con el Reino Unido, con quien cabe esperar que la UE continuará manteniendo unas estrechas relaciones. En cualquier caso, se trata de un instrumento que la UE tiene siempre a su disposición.

Por las mismas razones es harto improbable (aunque jurídicamente posible) que la UE utilice el artículo 215.1 TFUE, que permite imponer sanciones económicas y financieras a terceros Estados en el contexto de la política exterior y de seguridad común, para restringir los movimientos de capital y los pagos corrientes con el Reino Unido o, en particular, con Gibraltar.

VI. CONCLUSIONES

La posición de Gibraltar en relación con la UE tras al Brexit dependerá en gran medida de si existe o no un acuerdo con el Reino Unido tras la finalización del periodo transitorio previsto en el Acuerdo de retirada y, en este último caso, del contenido de dicho Acuerdo y de las matizaciones (si las hubiere) en cuanto a su aplicación al Peñón. En este trabajo se ha analizado lo esencial de la normativa europea, británica y gibraltareña que regirá las relaciones financieras entre estas partes si finalmente se consumase el Brexit sin acuerdo. Estas disposiciones intentan minimizar los daños que se derivarían de esa ruptura desordenada. Las declaraciones de equivalencia

⁷⁶ Artículo 65.1.b) TFUE.

en cuanto a determinados sectores del sistema financiero del Reino Unido podrían facilitar la continuidad en la prestación de determinados servicios con independencia de la existencia de un ALC global⁷⁷, aunque ello exigiría un cierto alineamiento británico con los elementos nucleares de la legislación europea correspondiente. Ahora bien, parece evidente que el Reino Unido deberá proporcionar compensaciones significativas en numerosos ámbitos si quiere obtener las declaraciones de equivalencia que le interesan. Como es obvio, éstas no dependen exclusivamente de los análisis técnicos que puedan realizarse comparando las respectivas normativas aplicables sino de la reciprocidad en las concesiones.

En cualquier caso, pocos dudan de que el Brexit duro supondría un fuerte golpe para la economía europea y un terremoto para la economía británica (especialmente para Gibraltar), y en particular para su mercado financiero. En la medida en que no exista acuerdo, la legislación unilateral que tanto en el lado europeo como en el británico palía los efectos más negativos del Brexit estará al albur de la situación política en cada uno de los dos bloques y, si se producen enfrentamientos sobrevenidos, si el divorcio se vuelve más cruento (esto nunca debe descartarse en las rupturas de pareja), tanto el Reino Unido como la UE (o Gibraltar en el uso de su autonomía normativa), pueden modificar o eliminar algunas de esas disposiciones paliativas. Por tanto, esperamos que la sensatez se imponga y sea posible articular un acuerdo entre la UE y el Reino Unido que, como corolario, facilite las relaciones entre la UE (y en particular España) y Gibraltar.

De hecho, las autoridades gibraltareñas apuestan por un acuerdo entre Reino Unido y España sobre Gibraltar que permita mantener las estrechas relaciones económicas existentes actualmente aún en el caso de que fracase el ALC entre el Reino Unido y la UE⁷⁸. Sin embargo, una ruptura sin acuerdo

⁷⁷ El Brexit podría incluso propiciar una redefinición del papel de los certificados de equivalencia otorgados por la UE y de su capacidad de proporcionar seguridad jurídica a las transacciones financieras (MOLONEY, N. «Brexit, the EU and its Investment Banker: Rethinking ‘Equivalence’ for the EU Capital Market», *LSE Legal Studies Working Paper No. 5/2017*, 8 de marzo de 2017 [En línea].

⁷⁸ ABELLÁN, L. «Gibraltar busca reiniciar la relación con España», *El País*, 9 de marzo de 2020, p. 19; OSTROWSKI, M. S. «Gibraltar after Brexit: why Spain, not Ireland will decide the UK’s fate», en *The Conversation*, 19 de febrero de 2019, disponible en <<https://theconversation.com/gibraltar-after-brexit-why-spain-not-ireland-will-decide-the-uks-fate-111581>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

entre estos últimos generaría turbulencias en la negociación bilateral con España y la discreta ilusión gibraltareña de convertirse en un puente financiero entre la UE y el Reino Unido en esas circunstancias se encontraría con enormes obstáculos⁷⁹.

En este trabajo se ha explicado que la reubicación en distintos Estados miembros de servicios financieros anteriormente prestados desde Reino Unido (o por entidades británicas/gibraltareñas) está provocando una cierta fragmentación del mercado financiero europeo. Esto puede generar problemas si disminuye la liquidez y profundidad de esos mercados financieros europeos (antes aseguradas por la City londinense, que además cuenta con el acceso a los mercados financieros extraterritoriales vinculados al Reino Unido como Gibraltar), los servicios financieros se encarecen o aparecen oportunidades de arbitraje reglamentario al hacerse más relevantes las diferencias regulatorias entre los Estados miembros. En ese contexto, la culminación tanto de la Unión Bancaria como de la Unión de los Mercados de Capitales aparece como una prioridad insoslayable en el proceso de integración europeo, si no se quieren generar ineficiencias financieras que erosionen la competitividad de las actividades productivas en la UE⁸⁰. Esta necesidad se muestra más urgente en el contexto de la recesión económica provocada por la pandemia del coronavirus Covid-19.

En última instancia, además, la UE se juega aquí una parte importante de su autonomía financiera. Si, tras el Brexit, una parte sustancial de la financiación de las actividades económicas de la UE sigue en manos de un país tercero, como es ya el Reino Unido, su crecimiento se verá lastrado por esa dependencia y por los altibajos que pueda sufrir su relación con ese país. Por otro lado, si los británicos desean conservar la mayor parte posible de ese negocio deberán ofrecer garantías de estabilidad y seriedad a largo plazo a la

⁷⁹ Para un análisis comparativo del estado en que quedarían las relaciones entre la UE (y en particular España) con Gibraltar dependiendo de que se produzca o no un acuerdo que facilite las relaciones económicas y políticas a largo plazo entre ambos socios, véase GONZÁLEZ GARCÍA, I. ; ACOSTA SÁNCHEZ, M. «The Consequences of Brexit for Gibraltar», *Cuadernos de Gibraltar–Gibraltar Reports*, num. 3, 2019, 21 pp. [En línea].

⁸⁰ DEMMOU L; FRANCO G; STEFANESCU I., *Productivity and finance: the intangible assets channel - a firm level analysis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1596, 2020, OECD Publishing.

UE y a sus Estados miembros, algo que la clase política del Reino Unido ha distado mucho de hacer en los últimos años.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AUSTVIK, O. G. *Norway and the European Economic Area: Good Deal or Just an EU Rule-Taker?*, 8.5.2017. Disponible en <<http://www.kaldor.no/energy/SCER20170502-EEA-Norway.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- BAETENS, F. «No Deal is Better than a Bad Deal?: The Fallacy of the WTO fall-back Option as a post-Brexit Safety Net», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, special issue, 2018, pp. 133-174.
- BALDON, CL; AZZI, A. «La politique européenne de protection des investissements dans les traites de libre échange (CETA, TTIP..) : De nouveaux risques pour l'Union européenne ?», *Revue de droit des affaires internationales*, n° 1, 2018, pp. 3-18.
- BARTELS, L. «Human Rights, Labour Standards, and Environmental Standards in CETA», en S. Griller, W. Obwexer y E Vranes (Eds.), *Mega-Regional Trade Agreements: CETA, TTIP, and TiSA : New Orientations for EU External Economic Relations*, OUP, 2017, p. 202.
- BALLESTEROS BARROS, A. M. «El Brexit y la libertad de establecimiento de sociedades en la UE: el caso de Gibraltar», *Cuadernos de Gibraltar–Gibraltar Reports*, n° 3, 2019, 25 pp., disponible en <<https://revistas.uca.es/index.php/cdg/article/view/5899>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- BERGMANN, E. *The Icesave dispute: case study into crisis of diplomacy during the Credit Crunch*, ECPR 2014, disponible en <<https://ecpr.eu/Filestore/PaperProposal/9d850d33-d60a-4ee1-a5fd-067dfcb3922b.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- DEMMOU L; FRANCO G; STEFANESCU I., *Productivity and finance: the intangible assets channel - a firm level analysis*, OECD Economics Department Working Papers, No. 1596, 2020, OECD Publishing.
- DELCHER, É. «L'espace économique européen: un futur pour le Royaume Uni?», *Revue du droit de l'Union Européenne*, n° 3, 2017, pp. 151-161.
- DOHERTY B. et al., «Northern Ireland and 'Brexit': The European Economic Area Option», *University of Michigan Law & Econ Research Paper* n° 16-038, 4 Abril 2017, disponible en <<https://ssrn.com/abstract=2933715>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].

Cuadernos de Gibraltar – Gibraltar Reports

Número 4/Issue # 4, 2020-2021, 1301

ISSN 2444-7382

DOI http://doi.org/10.25267/Cuad_Gibraltar.2021.i4.1301

- EKWUEME E; BAGHERI, M. «Money Cleansing and Effectiveness of FATF Coercive Measures: An Overview», *Amicus Curiae*, Series 2, vol. 1, n° 2, 2020, pp. 274-286
- GADZO S; JOZIPOVIC, S. «International Corporate Tax Regime post-BEPS: a Regulatory Perspective», *Intertax*, vol. 48, n° 4, 2020, págs. 432-445.
- GONZÁLEZ GARCÍA, I; ACOSTA SÁNCHEZ, M. «The Consequences of Brexit for Gibraltar», *Cuadernos de Gibraltar–Gibraltar Reports*, num. 3, 2019, 21 pp., disponible en <<https://revistas.uca.es/index.php/cdg/article/view/5845>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- GRILLER S./ OBWEXER W; VRANES E. (Eds.), *Mega-Regional Trade Agreements : CETA, TTIP, and TiSA : New Orientations for EU External Economic Relations*, OUP, 2017.
- GUGLIELMO MEARDI, «What does migration control mean? The link between migration and labour market regulations in Norway, Switzerland and Canada», *Warwick Papers in Industrial Relations* n° 109, 2017, pp. 11-19. Disponible en <<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/197742/1/1008135313.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- HANTEN M. / PLASCHKE, M. «EU law impact on deposit protection in the financial crisis: Icesave. Case E-16/11, EFTA Surveillance Authority v. Iceland (Icesave), Judgment of the EFTA Court of 28 January 2013», *C.M.L.Rev.*, vol. 51, n° 1, 2014, pp. 295-309.
- HILLION, Ch.«Brexit Means Br(EEA)xit: the UK Withdrawal from the EU and its Implications for the EEA», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, n° 1, 2018, pp. 135-156.
- KOUTRAKOS, P. «Brexit and European Economic Area Membership», *European Law Review*, n° 5, 2017, págs. 617-618.
- MARÍN ODIO, A., *The most favoured nation and non-discrimination provisions in international trade law and the OECD codes of liberalisation*, OECD Working Papers on International Investment, No. 2020/01, 2020, OECD Publishing.
- MÉNDEZ PINEDO, E. «Nota a la sentencia Icesave del Tribunal de la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC) de 28 de enero de 2013. Garantía de depósitos bancarios, discriminación territorial y deuda soberana tras la crisis financiera en Islandia», *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, n° 46, 2013, pp. 1093-1117.
- MOLONEY, N. «Brexit, the EU and its Investment Banker: Rethinking ‘Equivalence’ for the EU Capital Market», *LSE Legal Studies Working Paper No. 5/2017*, 8 de marzo de 2017, disponible en <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929229>.

Cuadernos de Gibraltar – Gibraltar Reports

Número 4/Issue # 4, 2020-2021, 1301

ISSN 2444-7382

DOI http://doi.org/10.25267/Cuad_Gibraltar.2021.i4.1301

- MOLONEY, N. «Brexit and financial services: (Yet) another re-ordering of institutional governance for the EU financial system?», *C.M.L.Rev.*, vol. 55, special issue, 2018, pp. 175-201, en pp. 180-182.
- NAKANISHI, Y. «The Economic Partnership Agreement and the Strategic Partnership Agreement between the European Union and Japan from a Legal Perspective», *Hitotsubashi Journal of Law and Politics*, vol. 47, 2019, pp. 1-15.
- OLARIU, O. «The right to regulate in the EU - Canada comprehensive economic and trade agreement and its impact on the european social model», en Luis M. Hinojosa; Pablo Martín (Dir.), *International Markets Regulation and the Erosion of the European Political and Social Model*, Thompson Reuters Aranzadi, pp. 139-174.
- OSTROWSKI, M. S. «Gibraltar after Brexit: why Spain, not Ireland will decide the UK's fate», en *The Conversation*, 19 de febrero de 2019, disponible en <<https://theconversation.com/gibraltar-after-brexit-why-spain-not-ireland-will-decide-the-uks-fate-111581>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- PASS, J. «Brexit Unravelling: Why the UK chose to leave the EU», en AA.VV., *Europa y España frente al Brexit*, Tirant lo Blanch, Ciudad de México, 2019, pp. 21-42.
- SCHÖN, W. «Interpreting European Law in the Light of the BEPS Action Plan», *Working Paper of the Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance No. 2020-01*, 21 de enero de 2020, disponible en <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3522962> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- SEGURA SERRANO, A. «The Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA): Trade and Regulatory Issues», en Luis M. Hinojosa Martínez; Pablo J. Martín Rodríguez (Dir.), *International Markets Regulation and the Erosion of the European Political and Social Model*, Thompson Reuters Aranzadi, 2019, pp. 115-137.
- TATHAM, A. F. «The Legitimacy of Discriminatory Disenfranchisement? The Impact of the Rules on the Right to Vote in the Remain/Brexit Referendum», *Perspectives on Federalism*, vol. 8, issue 1, 2016. Disponible en <<https://www.degruyter.com/downloadpdf/j/pof.2016.8.issue-1/pof-2016-0006/pof-2016-0006.pdf>> [Fecha de consulta: 26 de junio de 2020].
- VAN THIEL, S. «The WTO Implications of Brexit: UK Traders Caught Between International and EU (Trade and Tax) Law?», en Adolfo J. Martín Jiménez (Dir.), *The External Tax Strategy of the EU in a Post-BEPS Environment*, International Bureau of Fiscal Documentation, 2019, pp. 297-325.