



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y
EMPRESARIALES

¿AFECTARÁ EL *BREXIT* A LA GESTIÓN DE PATRIMONIOS?

CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LA NEGOCIACIÓN

Directora: María Yolanda Fernández Jurado

Alumno: Pablo Fernández Cañete

Madrid

Junio 2018

¿AFECTARÁ EL BREXIT A LA GESTIÓN DE PATRIMONIOS? CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LA NEGOCIACIÓN



RESUMEN

A través del presente trabajo titulado *¿Afectará el Brexit a la gestión de patrimonio? Consecuencias económicas de la negociación* se pretende hacer un análisis de cuáles serán las consecuencias del *Brexit* y cómo la decisión del pueblo británico de abandonar la Unión Europea afectará a las empresas dedicadas a la gestión de patrimonio. La evolución en los fondos de inversión tanto en España como en Reino Unido ayudará a comprender mejor las tendencias que se siguen los inversores en diferentes momentos de crisis y a qué clase de activos se apegan.

En el trabajo se pretende abordar la evolución histórica de los fondos de inversión y comparar las tendencias de inversión entre los periodos previos y posteriores a la votación del *Brexit*.

PALABRAS CLAVE: Brexit, fondos de inversión, España, Reino Unido, evolución, análisis, gestión de patrimonio, tendencias, Unión Europea.

ABSTRACT

Through this paper entitled *Will Brexit affect the wealth management industry? Economic Consequences of the negotiation* it is intended to make an analysis of what the consequences of Brexit will be and how the decision of the British people to leave the European Union will affect the companies committed to the asset and wealth management industry. The evolution of mutual funds in both Spain and the United Kingdom will help to better understand the trends that investors follow at different periods of crisis and to which asset class they are attracted.

The paper aims to address the historical evolution of mutual funds and compare investment trends between the periods before and after the Brexit decision.

KEY WORDS: Brexit, mutual funds, Spain, United Kingdom, evolution, analysis, wealth management, trends, European Union.

INDICE

1. INTRODUCCIÓN	8
1.1. Objetivo.....	8
1.2. Justificación	8
1.3. Metodología	9
1.4. Estructura	9
2. LA GESTIÓN DE PATRIMONIO	11
2.1. Definición	11
2.2. Características	11
2.3. Funcionamiento	12
2.4. Evolución Económica en la UE desde 2008.....	12
2.5. Evolución de los Fondos de Inversión en España y el Reino Unido	16
2.5.1. España	16
2.5.2. Reino Unido.....	25
3. BREXIT Y LA GESTIÓN DE PATRIMONIO.....	28
3.1. Implicaciones legales.....	28
3.2. Efectos a la industria de activos	29
3.3. Evolución de la Industria de Fondos en Europa	30
3.4. Impacto del Brexit sobre la Unión Europea	32
3.5. Evolución de Fondos en España.....	33
3.6. ¿Qué piensan algunas gestoras?	39
3.6.1. <i>M&G Investments</i>	39
3.6.3. <i>Pioneer Investments</i>	40
4. Posibles efectos del <i>Brexit</i> en la Gestión de Patrimonio.....	41
4.1. Posibles escenarios y el efecto en la redistribución de activos	41
4.1.1. Salida unilateral.....	41
4.1.2. Separación pactada	42
4.1.3. Acuerdo limitado libre de aranceles	44
4.1.4. Acuerdo comercial de gran alcance con la UE	45
4.1.5. Unión Aduanera	46
4.1.6. Mercado único	47

4.2. ¿Será el Brexit el único caso dentro de la UE que puede afectar a la gestión de patrimonios?	49
5. Conclusiones	51
6. Fuentes documentales	53

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Crecimiento Real del PIB (2006-2016)	Página 13
Gráfico 2. Patrimonio en Fondos de Inversión españoles (1996-2016)	Página 17
Gráfico 3. Relación entre Patrimonio – PIB en Fondos de Inversión nacionales (2007 - 2016)	Página 18
Gráfico 4. Descomposición de la variación de patrimonio en fondos de inversión nacionales (1997 – 2016)	Página 19
Gráfico 5. Suscripciones netas en fondos de inversión españoles (1996 – 2016)	Página 21
Gráfico 6. Evolución del patrimonio por categorías de inversión (mayo 2007 – diciembre 2017)	Página 22
Gráfico 7. Activos totales gestionados en Reino Unido (2006 – 2015)	Página 25
Gráfico 8. Activos totales gestionados en Reino Unido con relación al PIB (1995 – 2015)	Página 26
Gráfico 9. Ventas Netas Cumulativas de los 3 mejores años de Fondos Europeos	Página 30
Gráfico 10 Ventas Netas Cumulativas de los 3 mejores años de Fondos Europeos por tipo de activo	Página 31
Gráfico 11. Patrimonio en Fondos de Inversión millones de euros	Página 38
Gráfico 12. Patrimonio en Fondos de Inversión millones de euros por tipo de inversión	Página 39
Gráfico 13. Cuentas de Partícipes en Fondos de Inversión millones de euros	Página 39

Índice de Tablas

Tabla 1. Crecimiento Real del PIB (2006-2016)	Página 15
Tabla 2. Evolución de los activos en fondos de inversión (2007 – 2016)	Página 24
Tabla 3. Patrimonio en Instituciones de Inversión Colectiva (2018)	Página 34
Tabla 4. Patrimonio en Instituciones de Inversión Colectiva (2018)	Página 36

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Objetivo

El principal objetivo de este trabajo consiste en analizar cuáles serán las consecuencias que tendrá la salida del Reino Unido de la Unión Europea sobre las empresas que gestionan el patrimonio en España y Reino Unido.

Este objetivo pretende explicar ciertos asuntos que acontecen en la actualidad económica y legal, además de exponer cuáles podrían ser los escenarios posibles como consecuencia de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, desde la salida unilateral hasta una parcial en la que participe de alguna forma en el Mercado Único. A pesar de todo, se debe comprender que la negociación del *Brexit* es un tema sin precedentes y, por tanto, enormemente complejo por lo que se aceptarán diversas interpretaciones acerca estos escenarios.

El estudio realizado analizará cuáles serán los efectos que tendrán los distintos escenarios y las negociaciones del *Brexit* sobre la gestión de activos, más específicamente, la gestión de patrimonio. Se intentará explicar la relación y exposición que tienen distintos activos europeos en Reino Unido, especialmente los activos españoles, y se tratará de explicar la fuerte influencia y el poderío económico que la City de Londres tiene sobre el resto de la UE.

Como objetivos secundarios se expondrán algunas de las opiniones que las principales gestoras de patrimonios tienen acerca del *Brexit*, se analizará el funcionamiento y la evolución de estas instituciones en la Unión Europea y finalmente se verá la respuesta de los principales gestores de patrimonio al *Brexit* y su consecuente efecto a la cotización en bolsa de las empresas del IBEX 35 Y FTSE 100.

1.2. Justificación

Se ha decidido estudiar exclusivamente a España y Reino Unido puesto que son países que comparten muchas cuestiones en relaciones económicas, como consecuencia de la

pertenencia de ambos al proyecto comunitario; el tipo de modelo productivo y con dos sectores financieros muy proclives a la innovación financiera. Con estas características el *Brexit* abre un nuevo camino que puede afectar a una de las actividades menos conocidas del sistema financiero: la gestión del patrimonio.

Pese al desconocimiento que suele existir sobre esta actividad, parece que la gestión de patrimonio, tanto en España como en el Reino Unido se verá afectada por el *Brexit* por lo que se ha considerado que el tema tiene suficiente interés y actualidad para ser objeto de estudio en un trabajo fin de grado.

1.3. Metodología

En primer lugar, se realizará una revisión documental en organismo oficiales y privados relacionados con esta gestión de patrimonio (Comisión Europea, Banco de España, CNMV, *European Fund and Asset Management Industry EFAMA*, ...), en base de datos y de artículos especializados (*Google Scholar*, Eurostat, Banco Central Europeo, ...) y en instituciones especializadas de fondos de inversión y en gestión de patrimonio.

En segundo lugar, se intentará realizar una encuesta a gestores de patrimonio de distintas empresas para analizar sus posiciones frente al *Brexit* y las consecuencias que consideran que puede tener sobre este tipo de empresas.

Con el tratamiento de los datos obtenidos se pretende determinar en qué medida el *Brexit* afectará la gestión de patrimonio.

1.4. Estructura

Este trabajo se estructura en cinco bloques generales. En primer lugar, bajo el capítulo 2 de *La Gestión de Patrimonio*, se pretende abordar y hacer entender al lector todos los temas relacionados a la gestión del patrimonio definiendo lo qué es, explicando cuáles son sus principales características, describiendo su funcionamiento y cómo ha evolucionado a lo largo de los años en la Unión Europea. Con esto, se pretende de algún modo hacer llegar al lector, de qué manera se podrá ver afectada este tipo de gestión por el nuevo contexto que se ha generado en el ámbito europeo.

En segundo lugar, con el capítulo 3 sobre *Brexit y Gestión de Patrimonio* se pretende introducir la importancia que tiene la City Londinense en el sector de servicios financieros sobre el resto de la Unión Europea y el impacto directo que la City recibirá a consecuencia del *Brexit*. Además, se pretenderá analizar los distintos puntos de vista y opiniones que las distintas gestoras tienen acerca de la nueva situación.

Más adelante, se intentará profundizar acerca de los efectos reales que el *Brexit* puede tener sobre la Gestión del Patrimonio. Se tratará de explicar los posibles escenarios que se puedan dar una vez comunicada la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Aunque la primera ministra británica haya reescrito las reglas del ‘*Brexit* duro’ en el que se renuncia a la unión aduanera y deja al Reino Unido fuera del mercado único, aún quedan otros escenarios posibles que serán analizados a lo largo del trabajo (Fresneda, 2018).

2. LA GESTIÓN DE PATRIMONIO

2.1. Definición

Una de las tareas primordiales de la *Family Office* es administrar su patrimonio de manera rentable. Los *Family Office* reparten los activos que el cliente invierte en distintos bancos para su diversificación. Además, según las preferencias o necesidades del cliente, realiza distintas inversiones (Renta Fija, Renta Variable, *Real Estate*, *Private Equity*, ...) coordinándose con los bancos privados. Asimismo, de manera mensual, realiza documentos informativos con la evolución y resultados de dichas inversiones para interés del cliente (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015).

Mientras más grande sea su patrimonio, más importante es diversificar sus activos en varios bancos y en distintas jurisdicciones, con el fin de reducir el riesgo. La diversificación es una de las herramientas más importantes para la preservación del patrimonio y una de las más fáciles de implementar.

2.2. Características

Un *Family Office* que es una entidad que se dedica a la gestión del patrimonio de una familia ya sea administrando y gestionando los activos que esta posea o asesorando las inversiones. (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

Antes de empezar a gestionar el patrimonio, la entidad procederá a realizar un examen al cliente para determinar el riesgo que éste está dispuesto a soportar. Una vez declarado el nivel de riesgo, el *Family Office* procederá a definir una cartera que se adecue a las necesidades del cliente. (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

En el caso de que se trate de una asesoría de inversiones en vez de la gestión propiamente dicha, el *Family Office* será responsable de asesorar al cliente en cuanto a inversiones financieras regularmente, mientras que será un banco privado el que se encargue de realizar las operaciones. Por lo tanto, será el *Family Office* quien, tras haber proporcionado un asesoramiento sobre dónde invertir, además de cierta información sobre los riesgos que cada operación conlleva, tome las decisiones de inversión. (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

A veces, una *Family Office* de varias familias divide los activos entre varios bancos privados y elige el mismo tipo de mandato discrecional para cada uno de los bancos. Esto permite a la *Family Office* comparar fácilmente los rendimientos de inversión obtenidos por los distintos bancos. (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

La ventaja que tiene un *Family Office* de operar con varios bancos privados es que puede comparar los resultados y rendimiento de cada uno para poder aconsejar al cliente de la mejor forma posible. De esta manera, el cliente podrá analizar y ver cuáles son las opciones más rentables y comparar que productos le beneficiaran más. (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

2.3. Funcionamiento

Junto con el *Family Office*, el cliente establece el perfil de riesgo que quiera soportar en sus inversiones, su horizonte de inversiones y los objetivos de éstas. A continuación, el *Family Office* selecciona, controla, coordina y se comunica con los distintos bancos que tienen sus activos bajo custodia. El *Family Office* consolida todos sus activos en un informe mensual o trimestral, y compara los resultados con el punto de referencia (*benchmark*¹) elegido (Bueren, Switzerland Family Offices, 2015)

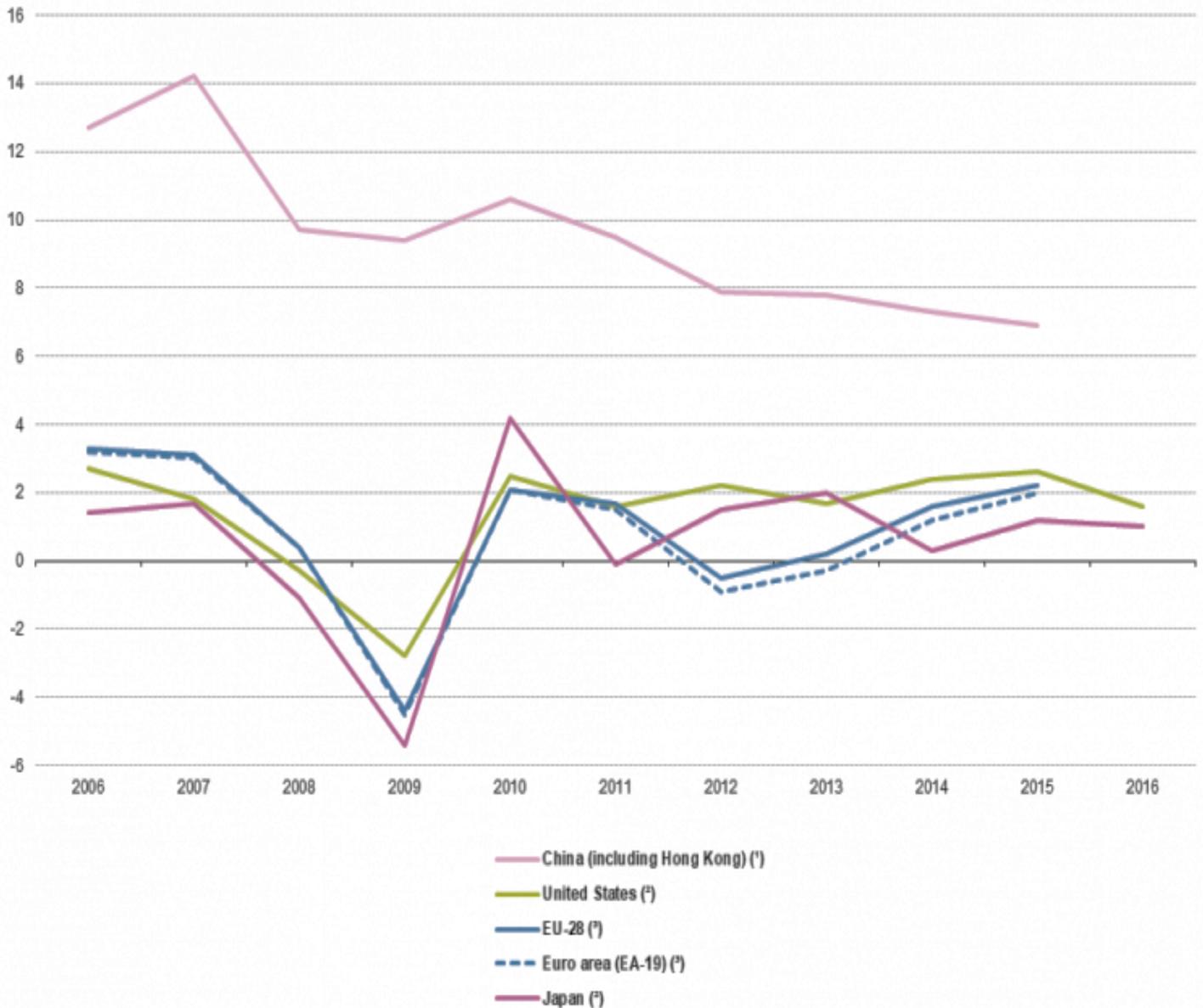
2.4. Evolución Económica en la UE desde 2008

A continuación, se expone como ha ido evolucionando uno de los principales indicadores económicos, el PIB real, ya que es el que más directamente se relacionan con el objeto de estudio de este trabajo dentro de la Unión Europea desde el 2008 con ello se podrá analizar la evolución en los fondos de inversión y cómo la crisis financiera del año 2008 ha impactado sobre este tipo de inversión.

Con esto se espera poder analizar, cómo han ido variando los patrimonios y las suscripciones netas en los fondos de inversión en un periodo de tiempo determinado 2008-2016, además de poder realizar un breve análisis por tipo de categoría de inversión para ver qué tipos de fondo se están viendo más afectados.

¹ Benchmark: En el ámbito financiero, cualquier índice que se tome como referencia para valorar la eficiencia en la gestión de una cartera, es un benchmark.

Gráfico 1. Crecimiento Real del PIB (2006-2016)



Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat, OCDE y Banco Mundial

Como se puede observar en el gráfico nº 1, que muestra el crecimiento real del PIB entre los años 2006 y 2016 (incluidos), la crisis del 2008 supuso un fuerte decrecimiento en la Zona Euro, Estados Unidos, Japón y Unión Europea.

El año 2010 se considera de inicio de recuperación en la Unión Europea ya que se vio inmersa en un periodo de incrementos en el PIB con subidas del 2,1 % y de 1,7% en 2011. A continuación, el PIB se vería mermado con caídas del 0,5 % en 2012, aunque en los años posteriores iba a volver a experimentar cierta recuperación: en 2013 aumentó un 0,2 %; en el 2014 el incremento fue de 1,6 %; en el 2015 (el crecimiento ya

fue del 2,2 %. Como se puede observar en la tabla 1, el crecimiento del PIB en la Unión Europea ha tenido variaciones importantes a lo largo del periodo (2006-2016). Como se ha explicado anteriormente, la mayoría de los Estados miembros de la UE experimentaron declives en el crecimiento del PIB al principio del periodo.

No obstante, en los años posteriores (2010 y 2011), el PIB de la mayoría de los países de la UE iban a experimentar subidas; sin embargo, en el año 2012 el escenario cambió ya que únicamente trece de los Estados miembros experimentaron variaciones positivas en el PIB, pero, en los siguientes años, se puede observar que los países que van mejorando en el crecimiento del PIB real va en aumento. Ya en el año 2013, un total de diecisiete estados tuvieron aumentos en el PIB, mientras que en 2014 fueron un total de veinticinco y, en 2015, se alcanzó los veintisiete países con una evolución positiva (únicamente Grecia tenía una variación negativa del 0,2 %). Finalmente, fue en el año 2016, donde ninguno de los Estados miembros obtuvo variaciones negativas en las tasas de crecimiento del Producto Interior Bruto, dato que no sucedía desde el año 2007.

Una de las razones que pueden explicar esta evolución a nivel de la Unión Europea es la crisis de Deuda Soberana que en el 2010 afectó a la Eurozona. La zona del euro tuvo disminuciones del PIB más importantes que el resto de los países miembros de la Unión: en el 2011 la tasa de crecimiento del PIB fue de 1,5 % (un 0,2 %, más baja que la Unión Europea) mientras que la tasa de declive del PIB en 2012 fue de -0,9 % (un 0,4 % más bajo). Durante todo el periodo analizado la tasa de crecimiento del PIB en la eurozona es inferior a la general de la UE lo que se puede explicar por las medidas más estrictas que se aplican en esta zona para evitar tanto la crisis financiera del 2008² como la de deuda soberana del 2010 (Eurostat, 2018).

² En Grecia, la crisis se originó a partir de la incapacidad de seguir financiando la deuda. En varios países de la UE, la prima de riesgo subió porque se consideraba que no podrían pagar su deuda (entre ellos España)

Tabla 1. Crecimiento Real del PIB (2006-2016)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Average 2006- 2016
EU-28 (*)	3.3	3.1	0.4	-4.4	2.1	1.7	-0.5	0.2	1.6	2.2	:	0.7
Euro area (EA-19) (*)	3.2	3.0	0.4	-4.5	2.1	1.5	-0.9	-0.3	1.2	2.0	:	0.5
Belgium	2.5	3.4	0.7	-2.3	2.7	1.8	0.1	-0.1	1.6	1.5	1.2	1.1
Bulgaria	6.9	7.3	6.0	-3.6	1.3	1.9	0.0	0.9	1.3	3.6	3.4	2.2
Czech Republic	6.9	5.5	2.7	-4.8	2.3	2.0	-0.8	-0.5	2.7	4.5	2.4	1.6
Denmark	3.9	0.9	-0.5	-4.9	1.9	1.3	0.2	0.9	1.7	1.6	1.3	0.4
Germany	3.7	3.3	1.1	-5.6	4.1	3.7	0.5	0.5	1.6	1.7	1.9	1.2
Estonia	10.3	7.7	-5.4	-14.7	2.3	7.6	4.3	1.4	2.8	1.4	1.6	0.7
Ireland	5.9	3.8	-4.4	-4.6	2.0	0.0	-1.1	1.1	8.5	26.3	5.2	3.4
Greece	5.7	3.3	-0.3	-4.3	-5.5	-9.1	-7.3	-3.2	0.4	-0.2	0.0	-2.7
Spain	4.2	3.8	1.1	-3.6	0.0	-1.0	-2.9	-1.7	1.4	3.2	3.2	0.3
France	2.4	2.4	0.2	-2.9	2.0	2.1	0.2	0.6	0.9	1.1	1.2	0.8
Croatia	4.8	5.2	2.1	-7.4	-1.7	-0.3	-2.2	-1.1	-0.5	1.6	2.9	-0.2
Italy	2.0	1.5	-1.1	-5.5	1.7	0.6	-2.8	-1.7	0.1	0.8	0.9	-0.6
Cyprus	4.5	4.8	3.9	-1.8	1.3	0.3	-3.2	-6.0	-1.5	1.7	2.8	0.2
Latvia	11.9	9.9	-3.6	-14.3	-3.8	6.4	4.0	2.6	2.1	2.7	2.0	0.6
Lithuania	7.4	11.1	2.6	-14.8	1.6	6.0	3.8	3.5	3.5	1.8	2.3	1.9
Luxembourg	5.2	8.4	-1.3	-4.4	4.9	2.5	-0.4	4.0	5.6	4.0	4.2	2.7
Hungary	3.9	0.4	0.9	-6.6	0.7	1.7	-1.6	2.1	4.0	3.1	2.0	0.6
Malta	1.8	4.0	3.3	-2.5	3.5	1.4	2.6	4.5	8.3	7.4	5.0	3.7
Netherlands	3.5	3.7	1.7	-3.8	1.4	1.7	-1.1	-0.2	1.4	2.0	2.2	0.9
Austria	3.4	3.6	1.5	-3.8	1.9	2.8	0.7	0.1	0.6	1.0	1.5	1.0
Poland	6.2	7.0	4.2	2.8	3.6	5.0	1.6	1.4	3.3	3.8	2.7	3.5
Portugal	1.6	2.5	0.2	-3.0	1.9	-1.8	-4.0	-1.1	0.9	1.6	1.4	-0.2
Romania	8.1	6.9	8.5	-7.1	-0.8	1.1	0.6	3.5	3.1	3.9	4.8	2.4
Slovenia	5.7	6.9	3.3	-7.8	1.2	0.6	-2.7	-1.1	3.1	2.3	2.5	0.8
Slovakia	8.5	10.8	5.6	-5.4	5.0	2.8	1.7	1.5	2.6	3.8	3.3	3.1
Finland	4.1	5.2	0.7	-8.3	3.0	2.6	-1.4	-0.8	-0.6	0.3	1.4	0.1
Sweden	4.7	3.4	-0.6	-5.2	6.0	2.7	-0.3	1.2	2.6	4.1	3.2	1.7
United Kingdom	2.5	2.6	-0.6	-4.3	1.9	1.5	1.3	1.9	3.1	2.2	1.8	1.1
Iceland	5.0	9.4	1.5	-6.9	-3.6	2.0	1.2	4.4	1.9	4.1	7.2	2.0
Norway	2.4	2.9	0.4	-1.6	0.6	1.0	2.7	1.0	1.9	1.6	1.0	1.1
Switzerland (*)	4.0	4.1	2.3	-2.1	3.0	1.8	1.0	1.8	2.0	0.8	:	1.6
Montenegro	:	:	:	:	:	:	-2.7	3.5	1.8	3.4	:	:
The former Yugoslav Republic of Macedonia	5.1	6.5	5.5	-0.4	3.4	2.3	-0.5	2.9	3.6	3.8	2.4	2.9
Albania (*)	5.9	6.0	7.5	3.4	3.7	2.5	1.4	1.0	1.8	2.6	:	3.3
Serbia	4.9	5.9	5.4	-3.1	0.6	1.4	-1.0	2.6	-1.8	0.8	2.8	1.3
Turkey (*)	7.1	5.0	0.8	-4.7	8.5	11.1	4.8	8.5	5.2	6.1	:	4.9
Kosovo (*)	:	:	:	3.6	3.3	4.4	2.8	3.4	1.2	4.1	:	:
China (including Hong Kong) (*)	12.7	14.2	9.7	9.4	10.6	9.5	7.9	7.8	7.3	6.9	:	9.2
Japan	1.4	1.7	-1.1	-5.4	4.2	-0.1	1.5	2.0	0.3	1.2	1.0	0.5
United States	2.7	1.8	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.2	1.7	2.4	2.6	1.6	1.3

Fuente: Elaboración propia con datos de Eurostat, OCDE y Banco Mundial

Durante los últimos diez años, se puede ver claramente como la crisis económica global afectó en gran medida al crecimiento del Producto Interior Bruto en los distintos Estados miembros de la Unión Europea. Como se puede observar en la tabla, durante

este periodo se han producido importantes variaciones en el crecimiento del PIB dentro de la UE, que han afectado inicialmente más a la zona euro que al resto; no obstante, algunos países han sabido reaccionar adecuadamente ante estas dificultades y están experimentando importantes tasas de crecimiento como es el caso de Malta, Polonia o Irlanda, mientras que otros países no terminan de reaccionar.

2.5. Evolución de los Fondos de Inversión en España y el Reino Unido

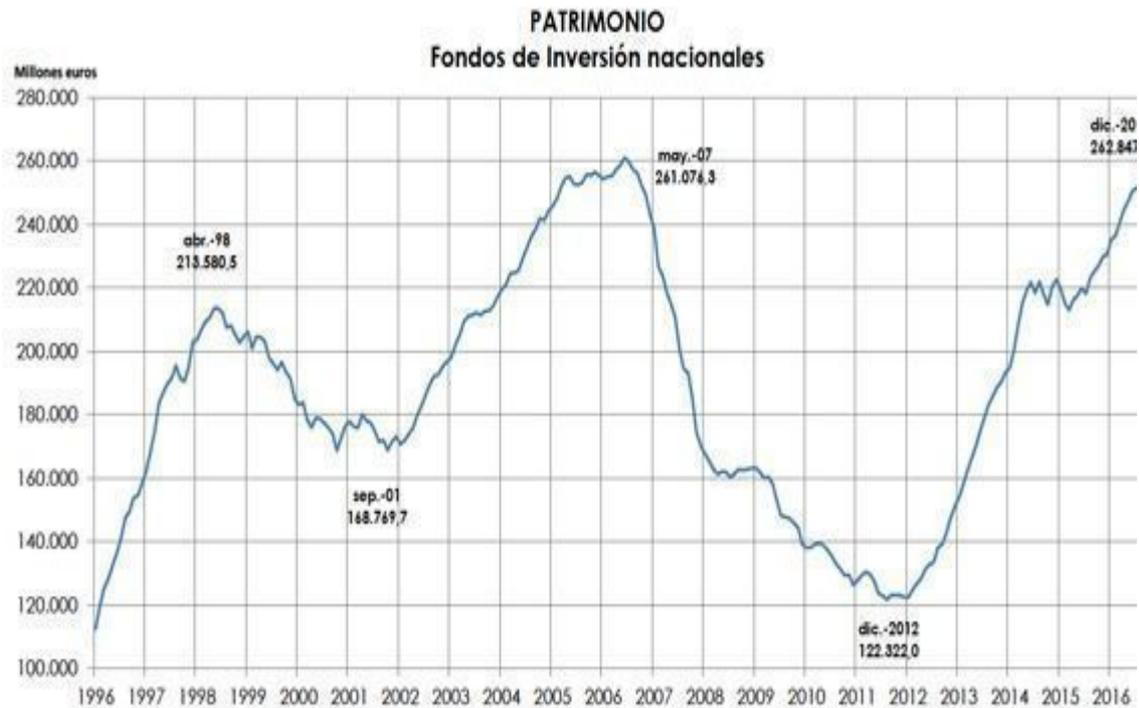
En este apartado se expondrán la evolución que han tenido los Fondos de Inversión durante ese período tan peculiar que se ha vivido desde 2008 a 2016 y en el que la Unión Europea y con ella España y el Reino Unido se han tenido que enfrentar a dos crisis relativamente diferentes: una financiera originada en el exterior y otra interna por falta de control en la colocación de la Deuda Pública emitida por un país de la eurozona.

2.5.1. España

Los fondos de inversión españoles volvieron en 2016 a su punto más alto desde mayo de 2007 en cuanto a patrimonio, después de un periodo de crisis. Con la llegada de la crisis financiera en 2008, la evolución en el patrimonio de los fondos de inversión nacionales experimentó diversas variaciones de subidas y bajadas. A continuación, se expondrá un análisis de la evolución de los fondos de inversión en España hasta 2016 ya que con la decisión del pueblo británico de abandonar la Unión Europea se producen ciertas modificaciones complementarias que merecen una atención especial.

Se analizará; la evolución patrimonial de los fondo; la relación entre el patrimonio y la evolución del PIB con los fondos de inversión nacionales; una descomposición de la variación de patrimonio en fondos de inversión nacionales haciendo mención a las suscripciones y desinversiones netas; un breve análisis de las suscripciones netas en fondos de inversión españoles desde 1996; la evolución del patrimonio en fondos de inversión por categoría de inversión (Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Garantizados Gestión Pasiva, Fondos Mixtos, Renta Variable, Fondos Globales) y finalmente, un análisis de la evolución anual de las carteras.

Gráfico 2. Patrimonio en Fondos de Inversión españoles (1996-2016)



Fuente: Inverco

En el gráfico 2 se puede observar la evolución del patrimonio en fondos de inversión españoles en el periodo 1996 – 2016 año en el que los británicos deciden por votación abandonar la Unión Europea. El patrimonio de fondos de inversión españoles llegó a alcanzar su pico más alto, récord histórico, en mayo de 2007 con un patrimonio neto de 261.076 millones de euros. Hasta ese momento, el patrimonio de los fondos españoles nunca había llegado tan alto y es que, desde septiembre de 2001 esta cifra había estado creciendo exponencialmente año tras año.

Sin embargo, desde mayo de 2007 a diciembre de 2012 se aprecia una reducción muy considerable del patrimonio en fondos. Durante este periodo, el patrimonio gestionado por fondos y sociedades de inversión en España se vio reducido en 140.000 millones de euros, casi un 50 % menos que en la etapa anterior. Según los expertos del Banco de España, que llevaron a cabo un estudio acerca de los *Desarrollos recientes de la industria de la Inversión Colectiva en España* (García-Vaquero & Alonso, 2015) las desinversiones en esta clase de activo durante ese periodo se debe a “la evolución desfavorable de los precios de los activos en los que invierten (que se reflejó en minusvalías en algunos de los productos de la industria) y su mayor volatilidad rebajaron su atractivo relativo para los inversores en comparación con otras alternativas

de ahorro como los depósitos bancarios” (García-Vaquero & Alonso, 2015, págs. 76-86). El mismo informe recalca que en 2015 la importancia de los fondos y entidades de inversión que operaban en España había crecido en gran medida (García-Vaquero & Alonso, 2015, págs. 76-86). Es a partir de 2012, donde además el patrimonio toca fondo con 122.322 millones de euros, cuando el patrimonio en los fondos de inversión se vuelve a recuperar teniendo una fuerte subida en 2013 pero luego solo tuvo un ligero estancamiento en los años 2014 y 2015.

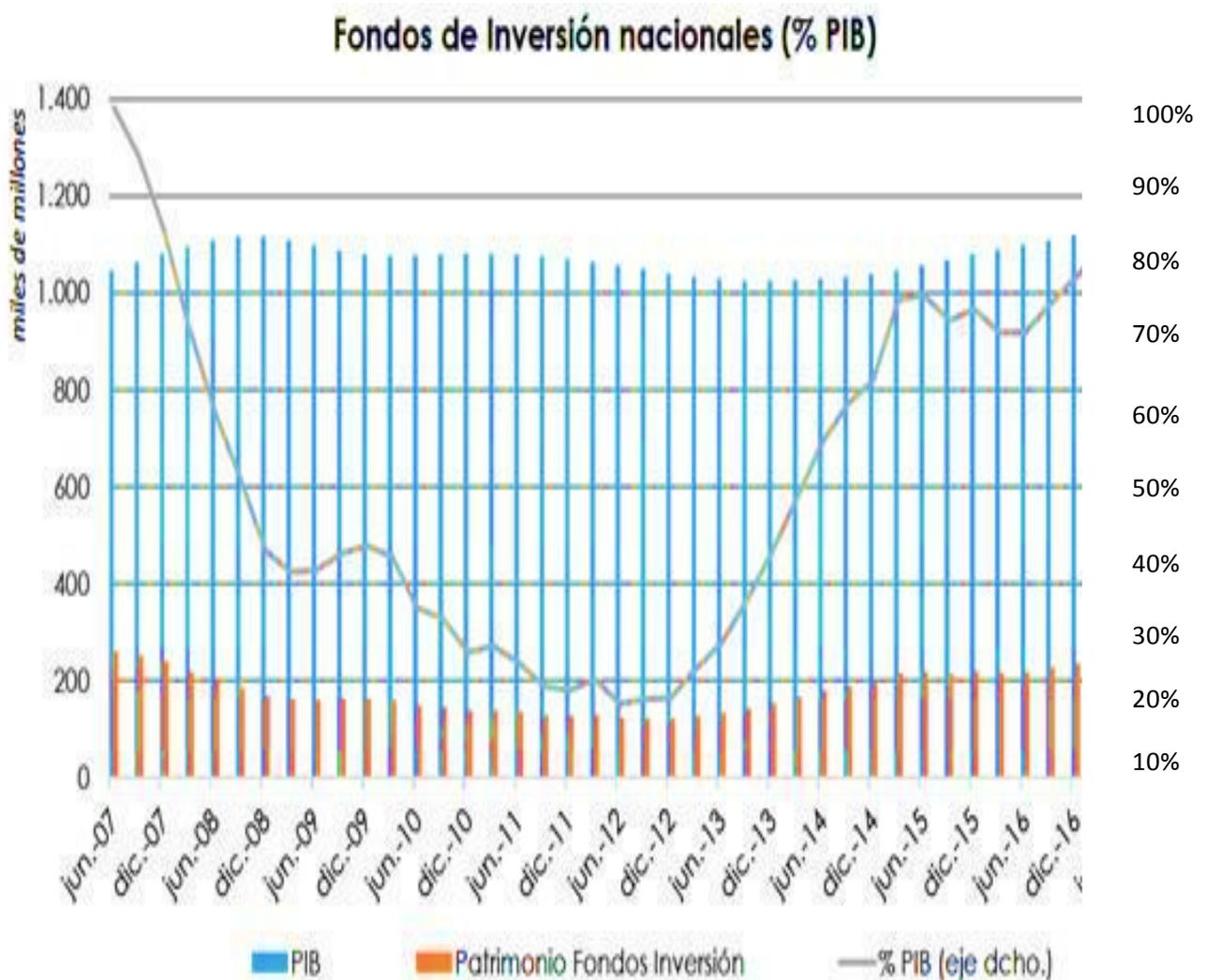


Gráfico 3. Relación entre Patrimonio – PIB en Fondos de Inversión nacionales (2007 - 2016)

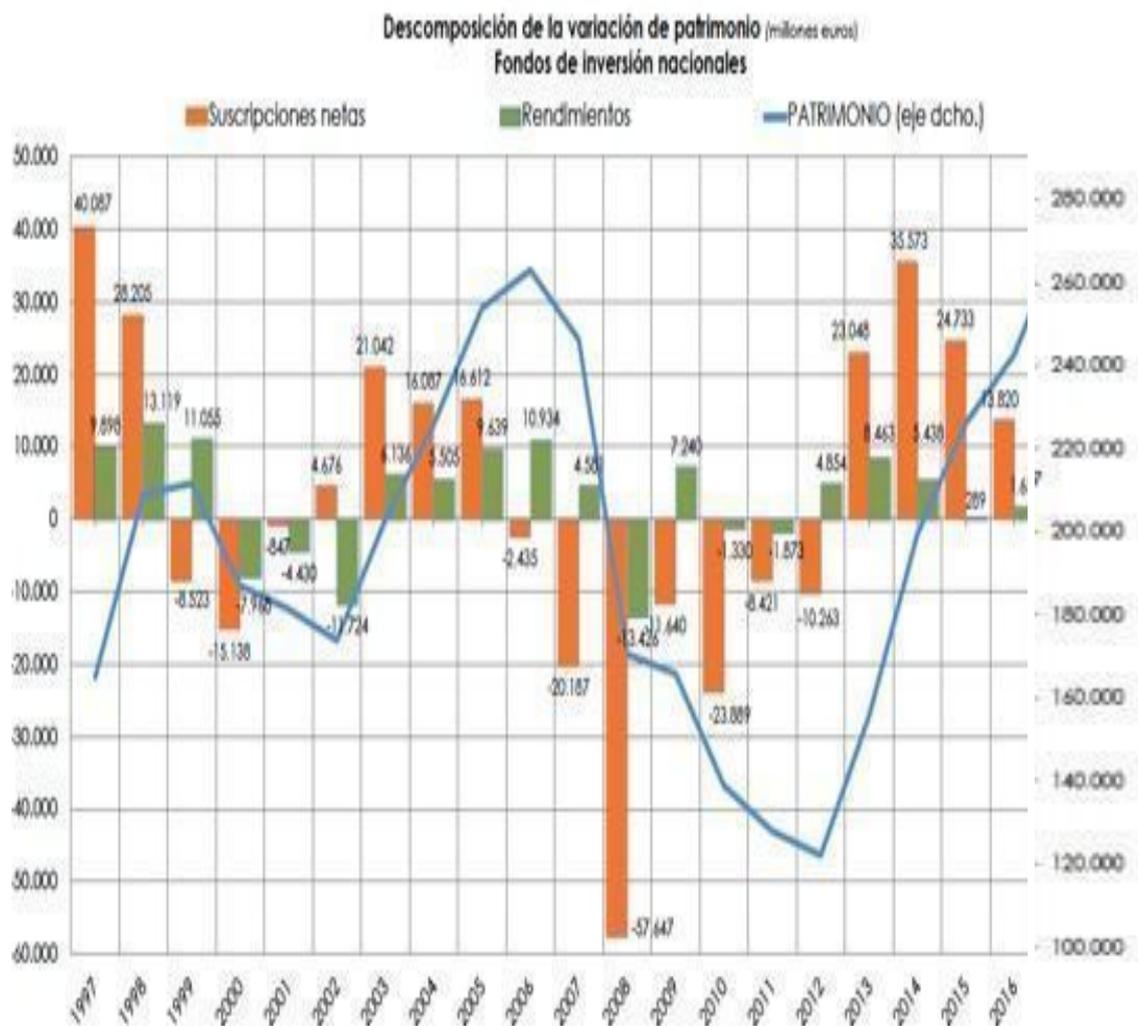
Fuente: Inverco

El gráfico 3 muestra la relación entre el PIB nacional y el Patrimonio en Fondos de Inversión en el periodo de tiempo junio 2016 a diciembre 2016. Si analizamos el gráfico

3 con detalle, se puede observar que el patrimonio en junio de 2007 está en el nivel más alto, albergando casi un 25 % del PIB. A partir de ese año, los fondos de inversión no iban a tener cifras tan buenas y, no solo eso, sino que también, la relación entre PIB y patrimonio en fondos de inversión no iba a tener porcentajes tan positivos.

Sin embargo, en diciembre de 2012, los fondos de inversión comenzaron a experimentar aumentos en el porcentaje de patrimonio respecto al PIB. A partir de ese año, aunque el PIB se iba a mantener relativamente estático, el patrimonio en los fondos iba a ir creciendo año a año. Es por esto por lo que el porcentaje y relación de patrimonio – PIB fue también aumentando.

Gráfico 4. Descomposición de la variación de patrimonio en fondos de inversión nacionales (1997 – 2016)

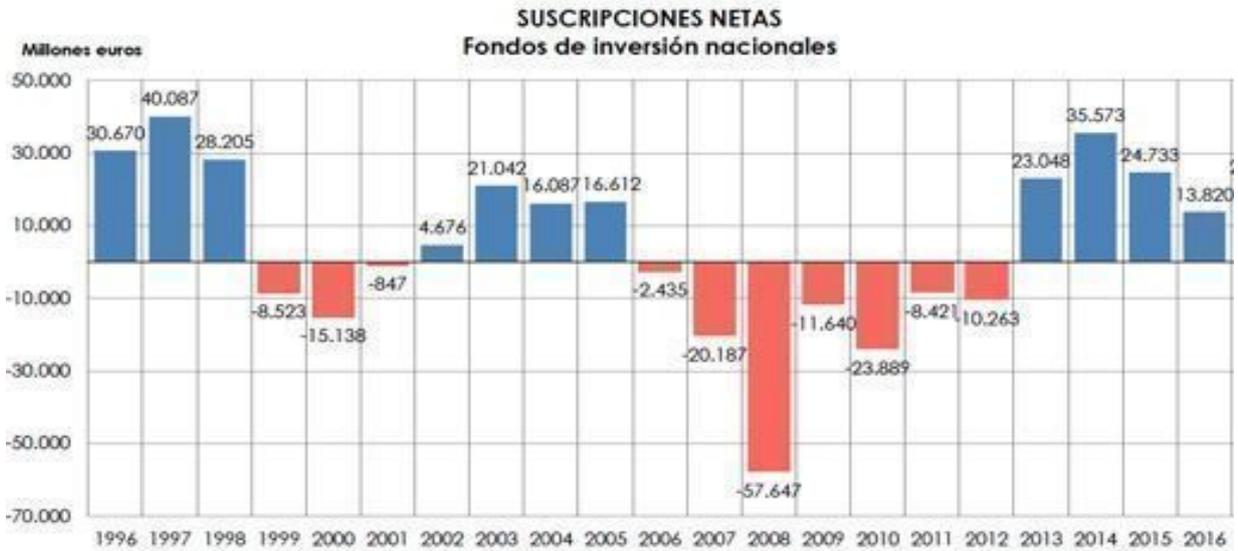


Fuente: Inverco

En el gráfico 5, se puede observar una descomposición de la variación neta en el patrimonio de fondos de inversión, pudiendo así analizar las suscripciones netas, los rendimientos de los fondos y el patrimonio en cada año. En primer lugar, durante los primeros años se puede comprobar como los fondos de inversión experimentan un periodo de alrededor de una década de suscripciones positivas. En lo que se aprecia del gráfico ¿Cuál?, el año 1997 es en el que más suscripciones netas se realizan con un total de 40.087 millones de euros, acompañada de unos rendimientos de casi 10.000 millones de euros. Durante el período 1997 – 2007 se producen cuatro años con suscripciones negativas; de hecho, los años 1999, 2000, 2001 y 2006 experimentan una serie de desinversiones de (-8.523), 15.138, (-847) y (-2.435) millones de euros en pérdidas de patrimonio por cada año. Resulta de interés destacar que, pese a que en el periodo 1999 a 2006 existen suscripciones netas negativas, los rendimientos en los fondos de inversión de esos años son positivos; 11.055 en millones de euros y 10.934 en millones de euros respectivamente.

Por otro lado, a partir del año 2008 y con la llegada de la crisis financiera que afectó a varios países, se puede notar en el gráfico como los inversores empiezan a perder la confianza en los mercados, además de coincidir con una serie de años con rendimientos negativos. En el año 2008, el patrimonio en fondos de inversión experimentaría la mayor caída en suscripciones netas, acumulando un total de - 57.647 en millones de euros en pérdidas. Ese mismo año, los rendimientos en las carteras de fondos de inversión iban a tener también unas pérdidas de - 13.425 en millones de euros. Paralelamente, la curva del patrimonio total experimentó una fuerte caída. Los años siguientes a esta época de bajadas, no iban a ser tan distintos al año 2008, y es que, 2009, 2010, 2011 y 2012 iban a tener suscripciones netas negativas de - 10.640, - 23.889, - 8.421 y - 10.263 millones de euros respectivamente.

Gráfico 5. Suscripciones netas en fondos de inversión españoles (1996 – 2016)

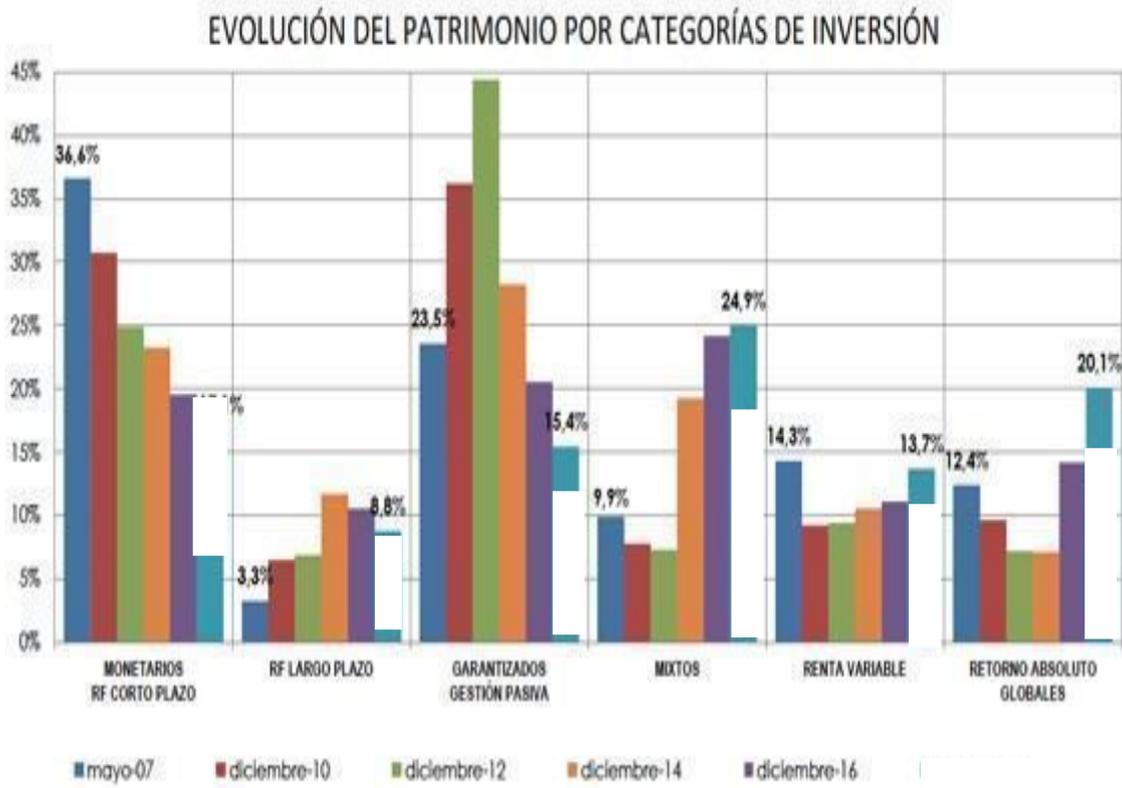


Fuente: Inverco

El gráfico 5 muestra de un modo más claro las suscripciones netas en fondos de inversión españoles en el periodo 1996 – 2016. Como se puede ver, y en adición a los párrafos anteriores, se resalta como al inicio de la crisis hay una serie de años con desinversiones en fondos de inversión, producidas muy probablemente por una falta de confianza de los inversores en el mercado.

Una vez que se verificó la consistencia de la economía española, según se observa en el gráfico 3, las suscripciones en fondos de inversión inician su recuperación (2013, 2014, 2015 y 2016, con suscripciones netas positivas en cada uno de los años. Es necesario mencionar, además, que, en el año 2016, a pesar de la decisión del pueblo británico de abandonar la Unión Europea, las suscripciones en fondos de inversión tuvieron unos resultados positivos de 13.820 millones de euros además de unos rendimientos también positivos de 1.654 millones de euros.

Gráfico 6. Evolución del patrimonio por categorías de inversión (mayo 2007 – diciembre 2017)



Fuente: Inverco

En el gráfico 6 se expone la evolución del patrimonio en fondos de inversión por categorías de inversión. Las categorías de inversión que se incluyen en el análisis y que está ordenado de menos arriesgado a más arriesgado son las siguientes: Monetarios Renta Fija Corto Plazo, Renta Fija Largo Plazo, Garantizados Gestión Pasiva, Fondos Mixtos, Renta Variable y Retorno Absoluto Globales.

Si se analiza año por año, se puede observar como la tendencia de inversión pasa de ser esencialmente conservadora y menos arriesgada a más agresiva y arriesgada. En mayo de 2007, se puede observar como claramente los fondos menos arriesgados son los más populares y a medida que el fondo va teniendo más riesgo, el patrimonio va decreciendo. En este ejemplo, la categoría de inversión más notoria son los Fondos Monetarios Renta Fija Corto Plazo. Esta categoría de inversión ostenta en ese mes, un 36,6 % de la cartera total de inversiones y otras más arriesgadas como los fondos Retorno Absoluto Globales solamente tienen un 12,4 % en cuanto a las preferencias de los consumidores a la hora de invertir.

Frente a esto, en el año 2012 la categoría de inversión a destacar serían los fondos Garantizados de gestión pasiva. Ya se había vivido cuatro años de crisis financiera y dos de deuda soberana sin que las consecuencias estuvieran siendo catastróficas, ante esta situación los inversores veían oportunidades en el mercado y apostarían por fondos moderados de riesgo medio. Ese mismo año, esta clase de fondos iba a acumular cerca del 45 % del total invertido en fondos de inversión, siendo el activo más popular. Sin embargo, los inversores eran conscientes de que todavía se estaba en una situación de crisis por lo que supieron combinar activos de riesgo medio con aquellos de bajo riesgo y, de hecho, la segunda categoría de inversión más popular fue la de los fondos monetarios Renta Fija Corto Plazo con un total de inversiones que representaba el 25 % de la cartera total de inversiones. A partir de esto, se considera que los inversores, aunque reticentes al riesgo, empezaban a considerar asumir un mayor riesgo en sus carteras de inversiones.

Finalmente, en la medida que se ha ido recuperando la economía española se puede ir apreciando como las tendencias de inversión en fondos han ido cambiando. Al tener más confianza en los mercados se tolera un perfil de riesgo mayor que en los años de crisis. En diciembre de 2016, año que coincide con la decisión del Brexit, se cambia el estilo de inversión, y ganan popularidad los fondos de un perfil moderado. Con cerca del 25 % del total de la cartera, los fondos mixtos se posicionan como los más populares en estas fechas, dejando atrás otros más conservadores como los fondos Renta Fija Largo Plazo, que únicamente tienen invertido alrededor del 10 %.

Tabla 2 Evolución de los activos en fondos de inversión (2007 – 2016)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
RENDA FIJA	66,9%	80,9%	79,0%	75,4%	78,4%	78,1%	75,5%	69,7%	57,4%	57,6%
Doméstica	40,8%	52,6%	50,5%	54,2%	61,2%	61,5%	62,5%	50,1%	35,5%	33,9%
Internacional	26,2%	28,2%	28,4%	21,2%	17,2%	16,6%	13,0%	19,5%	21,9%	23,7%
RENDA VARIABLE	11,1%	5,3%	7,3%	8,5%	7,6%	8,7%	10,5%	10,8%	12,3%	12,0%
Doméstica	4,5%	2,3%	2,8%	2,7%	2,3%	2,5%	3,4%	4,3%	3,9%	3,6%
Internacional	6,6%	3,0%	4,6%	5,8%	5,3%	6,2%	7,0%	6,6%	8,4%	8,4%
IIC	14,0%	7,8%	8,6%	10,9%	9,1%	8,3%	8,8%	13,6%	22,1%	22,1%
Doméstica	7,3%	5,8%	5,3%	5,1%	4,6%	2,6%	2,9%	3,1%	2,6%	2,6%
Internacional	6,6%	2,0%	3,3%	5,8%	4,6%	5,7%	5,9%	10,5%	19,5%	19,5%
TESORERIA	6,1%	4,9%	4,3%	4,5%	4,4%	4,3%	4,5%	5,5%	7,5%	7,7%
Resto cartera	2,0%	1,2%	0,8%	0,7%	0,4%	0,6%	0,7%	0,5%	0,7%	0,5%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Inverco

En la tabla 2, se puede ver los tipos de activos por los que un fondo se compone y su evolución de cuanto representan para los fondos en el periodo 2007 – 2016. Los activos que se analizan son Renta Fija (Doméstica e Internacional), Renta Variable (Doméstica e Internacional), Instituciones de Inversión Colectivas (Doméstica e Internacional), Tesorería y Resto de Cartera.

Si observamos los datos de la tabla, podemos ver que la Renta Fija es el activo más popular dentro de los fondos de inversión durante el periodo 2007 – 2016. La llegada de la crisis financiera en el año 2008 provocó un fuerte incremento en la Renta Fija debido al estado de incertidumbre de ese momento. Los inversores, por tanto, deciden en ese momento apostar por títulos con menos riesgos para intentar proteger sus inversiones. Ese mismo año, la Renta Variable se vio reducida en un 5,8 % (de 11,1 % a 5,3 %), ya que los mercados bursátiles se vieron inmersos en un momento de grandes pérdidas y los inversores perdieron la confianza en este tipo de activos.

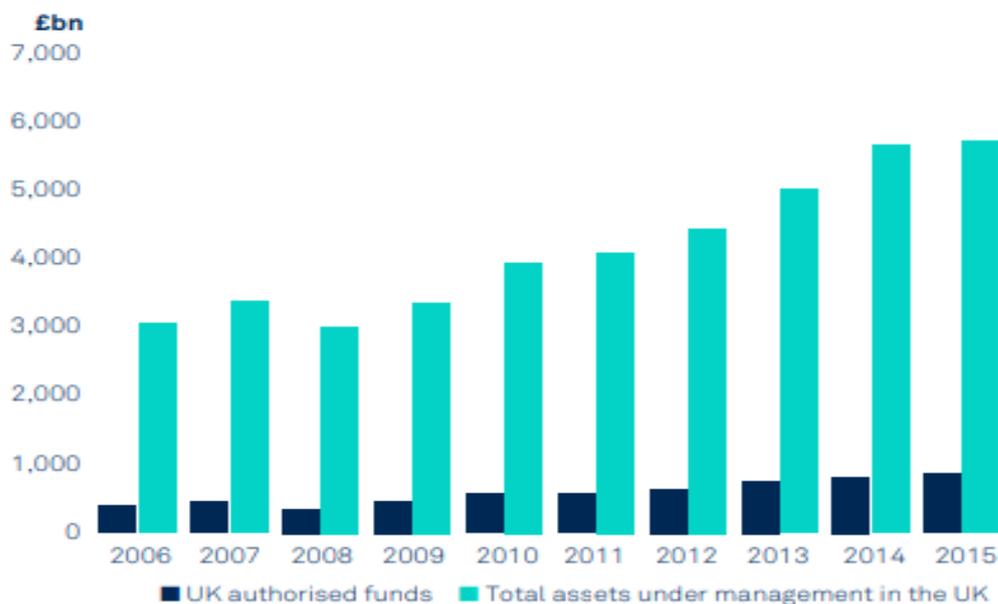
A medida que iban pasando los años, y con la recuperación económica, las tendencias iban a cambiar, y los inversores empezaron a apostar más por valores con más riesgo y con más retorno. A partir del año 2013, la Renta Fija iba a experimentar bajadas en su exposición en los fondos, y otros activos como la Renta Variable o las Inversiones Colectivas (IIC) iban a cobrar mayor protagonismo. Desde 2013 y hasta 2016, la Renta Fija iba a disminuir alrededor de un 12 %. En cambio, la Renta Variable iba a ganar un 2 % en las carteras de inversión y las Inversiones Colectivas iban a crecer un 13 %.

Sin embargo, es importante mencionar que el porcentaje que ostenta la Renta Variable en el total de las carteras sería considerablemente mayor si se incluye la exposición a través de la inversión colectiva en cartera (IIC). Es importante recalcar la variación que esta clase de inversión ha experimentado desde 2007, donde únicamente representaba el 14 % de la cartera (7,3 % en activos españoles y 6,6 % en activos internacionales) y en 2016, que aumentó de forma considerable, representaba la sorprendente cifra de 22,1 % del total de patrimonio (2,6 % en activos españoles y 19,5 % en activos internacionales). Se ve también como en las IIC, el porcentaje invertido fuera de España gana protagonismo frente al invertido en España.

2.5.2. Reino Unido

El Reino Unido es uno de los países más importantes en la industria de la gestión de activos, siendo el segundo país del mundo que más patrimonio maneja, por detrás de Estados Unidos. Dentro de Europa, este país es de tal importancia que representa el 37% de todos los activos gestionados en el continente europeo. A cierre del ejercicio de 2015, los activos gestionados por Reino Unido alcanzaron un total de 6.480 millones de euros, cifra que creció un 8 % anual durante la última década (Lipkin, Meade, & Wainwright, 2016).

Gráfico 7. Activos totales gestionados en Reino Unido (2006 – 2015)



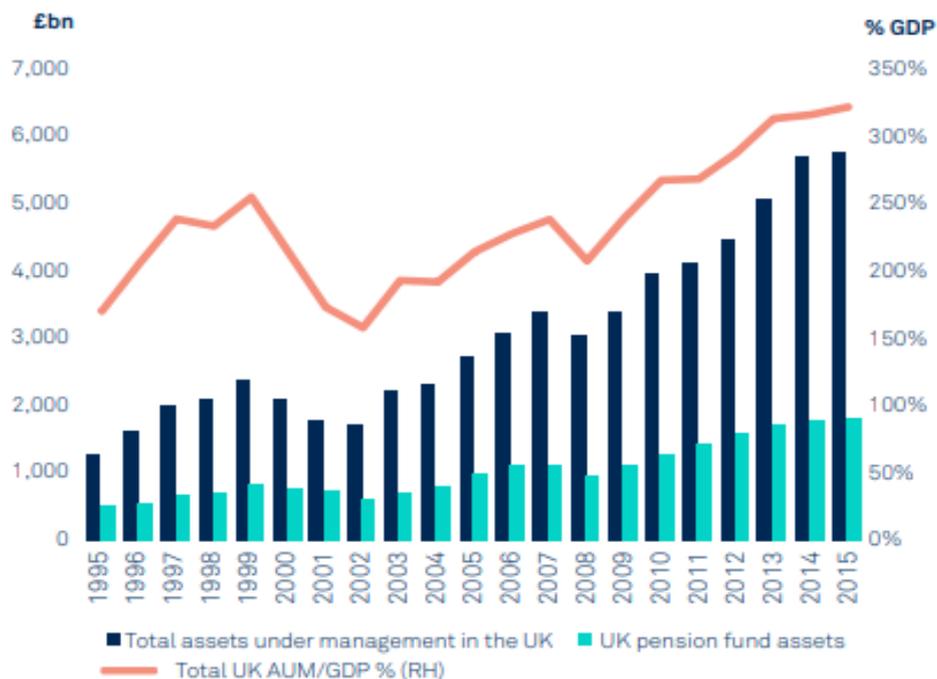
Fuente: *The Investment Association*

El gráfico 8 anterior muestra los activos totales gestionados en el Reino Unido en el periodo de tiempo 2006–2015. No obstante, esta cifra no refleja el crecimiento anual que se había mantenido desde el año 2007 ya que la cifra del 2015 no había variado de manera tan considerable a la de 2014.

En el año 2008, con la llegada de la crisis financiera que afectó a Europa y al resto del mundo, se puede observar como la cifra de patrimonio gestionada en Reino Unido se vio reducida respecto al año anterior. A cierre del ejercicio del año 2007, la cifra de patrimonio gestionado en Reino Unido es de alrededor 3.970 millones de euros. Si lo

comparamos con el siguiente año, es decir 2008, donde la cifra de patrimonio gestionado en Reino Unido es de alrededor de 3.410 millones de euros, se puede ver como la desconfianza que produjo la crisis en los inversores y la mala situación de la economía redujo la cifra en torno a 560 millones de euros, una cifra bastante significativa.

Gráfico 8. Activos totales gestionados en Reino Unido con relación al PIB (1995 – 2015)



Fuente: *The Investment Association*

En el gráfico 9, muestra los activos gestionados en el Reino Unido en el periodo 1995 2015 y la relación que mantiene con el PIB británico. Además, las barras azul claro representan el patrimonio de los fondos de pensiones británicos en el mismo periodo de tiempo. Según la información aportada en el gráfico indicado, la proporción de activos gestionados en cuanto al PIB ha crecido un 150 % en 20 años. La relación activos gestionados / PIB británico se situaba en 170% en el año 1995 y aumentó a lo largo de los años en un 150 % hasta situarse en el año 2015 en 320 %.; sin embargo, tras fuertes crecimientos anuales entre los años 2008 – 2013 de alrededor de un 100 %, este crecimiento se ralentiza a partir del año 2014, donde solo experimenta un muy leve crecimiento en el 2015.

La línea roja del gráfico, que muestra la relación que tienen los activos gestionados en Reino Unido con el PIB británico es un indicador muy útil que muestra no solo la evolución que ha tenido a lo largo de los años, sino también la importancia que el sector de fondos y de gestión de activos supone para la economía británica. Año por año, se ve como la curva de activos bajo gestión en relación con la evolución del PIB británico toma el mismo patrón y hace los mismos movimientos que las subidas o bajadas del patrimonio gestionado cada año. Con esto se concluye que el sector de gestión de activos es de gran relevancia e importancia para la economía británica.

En ese mismo gráfico, se puede observar también el crecimiento y las variaciones en los fondos de pensiones, el tipo de activo financiero más popular en Reino Unido dentro de este sector. Mientras que en el año 1995 esta clase de activo representaba alrededor del 40 % para el sector de fondos de inversión, en el año 2015, la cifra se redujo drásticamente hasta el 31 %. Esta reducción en el patrimonio de esta clase de activo o la pérdida de popularidad está muy relacionada con las nuevas tendencias de inversión que se han ido desarrollando durante los últimos años en el Reino Unido, de hecho, con el paso del tiempo han cobrado más importancia las inversiones internacionales.

3. BREXIT Y LA GESTIÓN DE PATRIMONIO

3.1. Implicaciones legales

Por primera vez en la historia de la Unión Europea, un Estado miembro de la Unión ha tomado la decisión de abandonarla, lo que genera una serie de consecuencias económicas, sociales y, evidentemente, legales. De acuerdo con el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea de 2010, cualquier Estado miembro es libre de retirarse de la UE siempre que lo haga siguiendo los criterios establecidos en el propio artículo.

Según el artículo 50 del TUE (Tratado de la Unión Europea), la retirada de un Estado miembro de la UE viene dada o bien por la entrada en vigor de un Acuerdo de Retirada o, por una notificación formal al Consejo Europeo del Estado miembro que desea retirarse con previa antelación de dos años (DOUE, 2010). Dado que el gobierno del Reino Unido notificó al Consejo Europeo su intención de retirarse de la UE el 29 de marzo de 2017, el período de negociación de dos años expira el 30 de marzo de 2019 (Amténbrink, Markakis, & Repasi, 2017).

Como este artículo no se había activado nunca y, por tanto, se trata de un hecho sin precedentes se ha creado una situación de incertidumbre en donde existen muchas dudas sobre cómo se puede llevar a cabo el proceso. Por ejemplo, existen considerables discrepancias en el ámbito legal sobre si la activación del artículo 50 podría ser revertido unilateralmente por el Reino Unido una vez entregada la notificación de su salida de la UE; sin embargo, aún no se ha llegado a ninguna conclusión (Amténbrink, Markakis, & Repasi, 2017). De todas formas, aunque se realizara una separación total de la UE, el Reino Unido siempre podría volver a unirse a la UE presentando una solicitud de membresía según lo establece el artículo 49 del TUE.

A falta de un acuerdo de retirada al final del período de dos años, las leyes de la Unión primaria y secundaria dejarían de aplicarse, sin dejar disposiciones legales que regulen la relación entre el país que se retira y la UE. El acuerdo finalmente negociado se concluye después de una votación por mayoría en el Consejo (el 72% de los miembros del Consejo, que comprende al menos el 65% de la población de los Estados miembros) y el consentimiento del Parlamento Europeo (DOUE, 2010). El artículo 50 del Tratado de Unión Europea (2010) proporciona pocas pistas sobre el alcance del acuerdo de

retirada, aparte de indicar en el apartado 2 que debe establecer las disposiciones para la retirada (Amtenbrink, Markakis, & Repasi, 2017). Tampoco explica con demasiado detalle la futura relación legal entre la UE y el Reino Unido, y solo establece que la relación futura se debe establecer en el acuerdo de retirada mencionado anteriormente.

El 8 de diciembre de 2017, se publicó el primer informe conjunto sobre las negociaciones de la salida del Reino Unido de la UE, detallando los puntos de acuerdo hasta el momento. El informe mostró los acuerdos que habían alcanzado con respecto a la frontera irlandesa en Irlanda del Norte, derechos sobre los expatriados de la UE y el Reino Unido y el llamado "proyecto de ley de divorcio", cuánto dinero deberá pagar el Reino Unido al abandonar la UE (Europea, 2017). Eso concluyó lo que se consideraba la primera fase de las negociaciones y, después de que se declararon suficientes avances, comenzó la segunda fase.

3.2. Efectos a la industria de activos

El *Brexit*, o lo que es lo mismo, la separación del Reino Unido de la Unión Europea ya es una realidad y es que, para sorpresa de muchos, es una decisión tomada por la mayoría de la comunidad británica. Una decisión que parte de un fallo de cálculo de David Cameron, ex Primer Ministro Británico, quien prometió si salía vencedor en las elecciones de 2015 una consulta popular para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, tras las continuas exigencias del partido independentista británico UKIP (*UK Independence Party*). No se tenía claro lo que iba a suceder, pero el resultado del referéndum no dejó otra salida que seguir con el proceso pese a las tensiones que se generaron en algunas zonas del Reino Unido

Las empresas que operan en la ciudad financiera de Londres, principalmente aquellas relacionadas con los servicios financieros, presumen de aportar al Reino Unido una importante fuente de ingresos y salud económica dado que la City de Londres supone para Europa el centro neurálgico de las finanzas, muchos se preguntan en qué lugar quedarán las gestoras de patrimonio y de fondos tras la decisión del *Brexit*. Como hemos explicado anteriormente, la ciudad financiera de Londres, también llamada City de Londres, se encuentra entre los distritos financieros más significativos en todo el

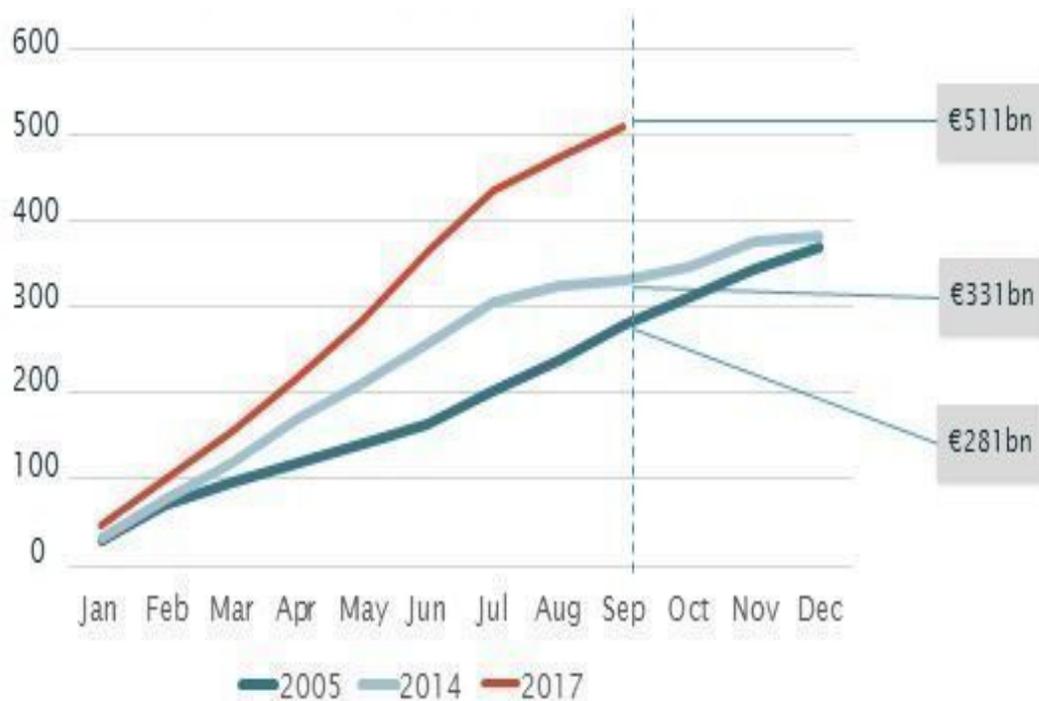
mundo por su facturación y relevancia (Staff, 2015). Esto nos hace pensar que la decisión del *Brexit* repercutirá en gran medida al futuro de la City.

El problema principal para el Reino Unido reside en que se produzca cierto desplazamiento de las principales entidades financieras de la City a otros lugares europeos. En el momento en que el Reino Unido deje de formar parte de la Unión Europea, la ‘City’ de Londres dejará de contar con las ventajas de libre circulación de capitales entre estados miembros y, por lo tanto, se verá perjudicada económicamente.

3.3. Evolución de la Industria de Fondos en Europa

Para poder analizar cómo ha podido afectar el *Brexit* a la Gestión de Patrimonio es necesario conocer cómo ha sido la evolución que se ha producido en el sector de los Fondos de Inversión en Europa; de hecho, se puede destacar que el año 2017 ha supuesto para esta industria uno de los años con mayores crecimientos en el patrimonio establecido en fondos de inversión.

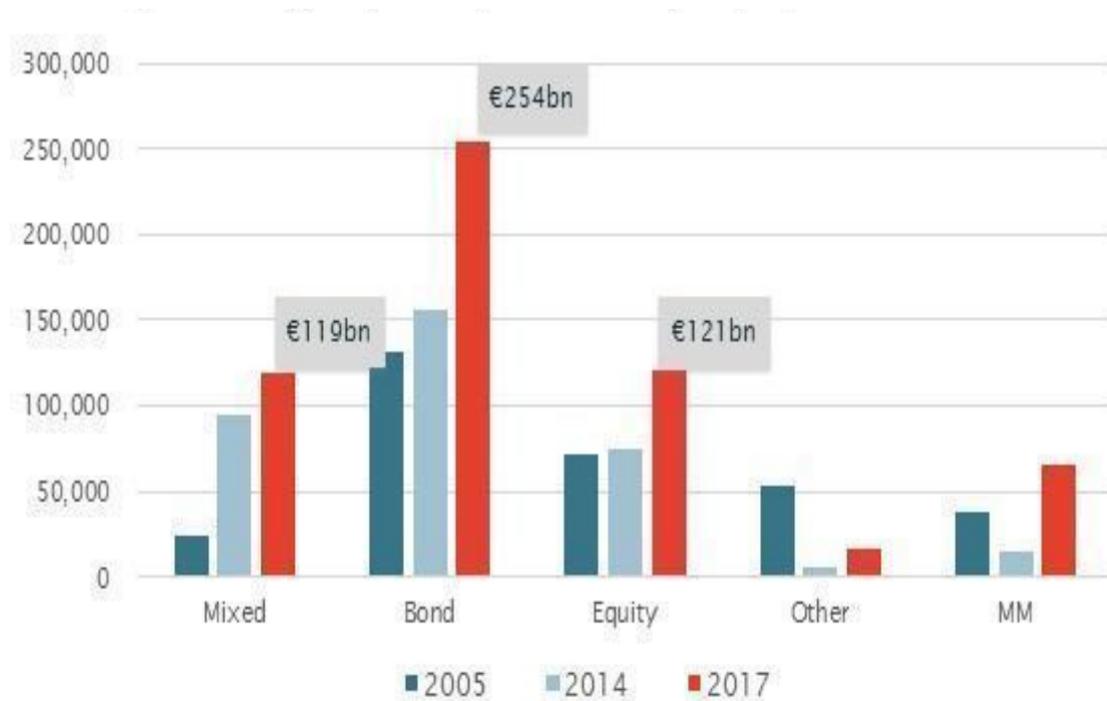
Gráfico 9. Ventas Netas Cumulativas de los 3 mejores años de Fondos Europeos



Fuente: Funds People

En el gráfico 10, se puede observar cómo dentro de los tres mejores años en ventas de Fondos Europeos, el año 2017 lidera el ranking con unas ventas netas de 511.000 millones de euros, seguido de 2014 con unas ventas netas de 331.000 millones de euros y el año 2005, con unas ventas netas de 281.000 millones de euros.

Dentro de los Fondos de Inversión, el activo que más protagonismo ha ganado en 2017 es la Renta Fija. Existen diversos motivos por el cual los inversores se están decantando cada vez más por esta clase de activo. Para empezar, los inversores con experiencia optan por maniobras que ofrezcan protección ante la posible subida de los tipos de interés. Esto se ha visto ante las fuertes crecidas que se han dado en los bonos flotantes, que han experimentado las mayores subidas de su historia, o las crecidas que también se han dado en Fondos de Renta Fija a corto plazo. Por otro lado, la finalidad general de la Renta Fija es reducir el riesgo de una cartera obteniendo una rentabilidad, normalmente menor a la Renta Variable. Esta clase de activo ofrece al inversor la posibilidad de seguir obteniendo una rentabilidad con menor riesgo y, por lo tanto, dar mayor confianza al inversor de invertir.



Source: Broadridge FundFile. Data excludes money market funds, but includes ETFs.

Gráfico 10. Ventas Netas Cumulativas de los 3 mejores años de Fondos Europeos por tipo de activo

Fuente: Funds People

En el gráfico 14, se pueden ver las ventas netas acumulativas de fondos europeos en los tres mejores años (2017, 2014 y 2005) clasificado por tipo de activo: Mixtos, Bonos, Acciones, Otros y Mercado de Dinero. Como se puede observar, el activo en el que más se invirtió en 2017 es en Renta Fija (Bonos) con un total de 254.000 millones de euros de patrimonio.

En cuanto al mercado de acciones, Mark McFee, editor financiero en la consultora *MackayWilliams*, destaca ciertas tendencias (McFee, 2017). Gran parte del capital invertido en fondos multiactivos están pasando a los fondos de renta variable y, por otra parte, gran parte del dinero que sale de la bolsa americana está siendo invertido en renta variable de la zona euro, lo que se debe a las tendencias que Europa está experimentando en cuanto a crecimiento económico (Graña, 2017).

3.4. Impacto del Brexit sobre la Unión Europea

Como ya se sabe, la decisión que han tomado los británicos de abandonar la Unión Europea va a tener diversos efectos para la UE que se pueden dividir entre efectos a corto plazo y factores exteriores. (Bengoechea, 2016)

A corto plazo, la Unión Europea se va a ver afectada en términos financieros e internos. En cuanto a términos financieros es probable que se cree una situación de incertidumbre y los inversores pierdan la confianza en invertir. En cuanto a términos internos, los países que tengan su economía ligada a la del Reino Unido van a ver reducidas sus exportaciones e inversión exterior (Bengoechea, 2016). La relación entre Reino Unido y la Unión Europea durante los próximos años es un gran interrogante, evidentemente, la separación cualquiera que sea su escenario, afectará considerablemente al presupuesto de la UE y las políticas que se vean apoyadas, financieramente hablando, con los recursos de la UE (Kolling, 2017). Sin embargo, según Kolling, autor del artículo *El impacto del Brexit para el presupuesto de la UE*, es posible intuir algunas conclusiones sobre cuál será el impacto real de este movimiento sobre la Unión Europea, analizando la considerable exposición que el Reino Unido tiene sobre el presupuesto de la UE y el estudio de las preferencias presupuestarias del resto de países pertenecientes a la Unión Europea (Kolling, 2017).

El Reino Unido es uno de los contribuyentes más importantes al presupuesto de la Unión Europea y la hipotética salida de este miembro de la UE reduciría de manera considerable su presupuesto. Las negociaciones del Brexit no solo tendrán como objetivo reducir las pérdidas del presupuesto sino que, además, se deberá pactar de qué manera se compensará esta reducción de presupuesto y como se prepararán y realizarán los nuevos presupuestos a partir de la salida del Reino Unido. En las negociaciones del nuevo Marco Financiero Plurianual (MFP), que es donde se establecen los límites de los presupuestos generales de la Unión Europea y que determina cuanto puede gastar la UE cada año, los Estados Miembros de la UE deben acordar cómo afrontar este nuevo escenario ya sea mediante un aumento de las aportaciones de cada Estado Miembro, recortes considerables en los gastos, una mezcla de las dos anteriores o reformas estructurales que podrían afectar a los ingresos y al gasto presupuestario (Kolling, 2017).

3. 5. Evolución de Fondos en España

Si bien en el apartado 2.5.1. se ha analizado la evolución de los fondos en España hasta 2016 ahora conviene analizar la tendencia más reciente que están teniendo las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) en este país. Como se puede observar en la tabla 3, el patrimonio en estas instituciones ha crecido en 2017 un 1,2 % respecto al año anterior, donde el patrimonio de IIC cerró el año con 463.983 millones de € y, en el mes de febrero de 2018, ya se llevaba invertido 469.670 millones de € en cápita. (Inverco, 2018)

Además de haber aumentado el patrimonio en fondos de inversión se ha producido un importante crecimiento en el número de cuentas en fondos de inversión que llegaron al cierre del año 2017 a 12.972.343 cuentas y que en febrero de 2018 ya alcanzaron las 13.467.313 cuentas. (Inverco, 2018)

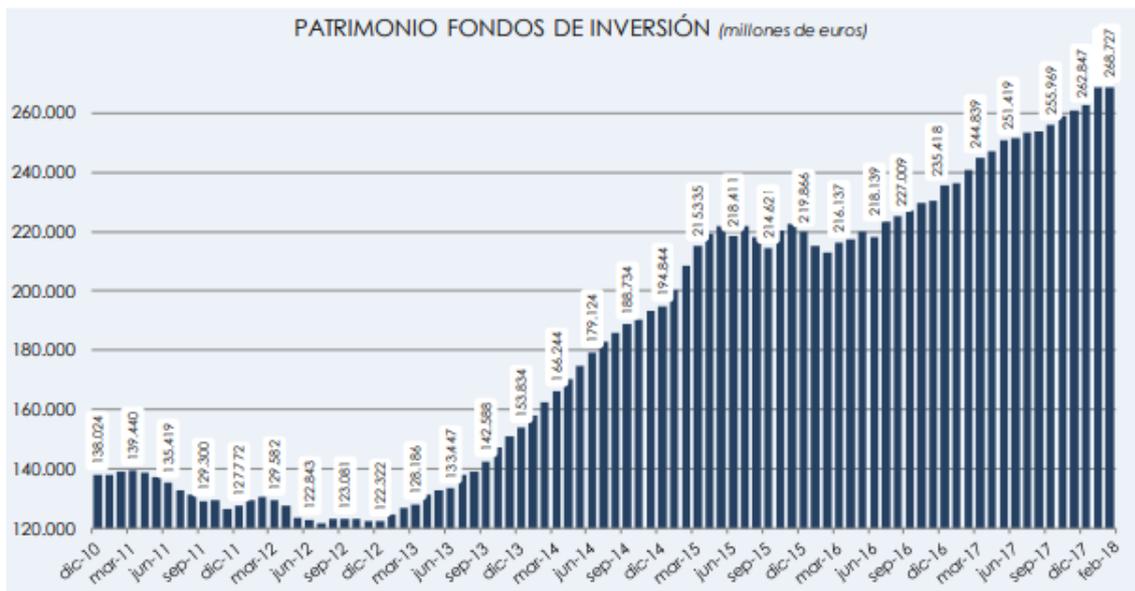
Tabla 3. Patrimonio en Instituciones de Inversión Colectiva (2018)

IIC						
Tipo IIC	Patrimonio (millones €)			CUENTAS de partícipes/accionistas ⁽³⁾		
	feb-18	dic-17	% var.2018	feb-18	dic-17	% var.2018
FONDOS DE INVERSIÓN ⁽¹⁾	268.727	262.847	2,2%	10.833.860	10.338.156	4,8%
SICAV	31.962	32.058	-0,3%	435.182	435.747	-0,1%
IIC INMOBILIARIAS	981	1.078	-8,9%	1.424	1.593	-10,6%
IICs EXTRANJERAS ⁽²⁾	168.000	168.000	0,0%	2.196.847	2.196.847	0,0%
TOTAL IIC	469.670	463.983	1,2%	13.467.313	12.972.343	3,8%

Fuente: Inverco

Como podemos observar en la tabla, el patrimonio en Instituciones de Inversión Colectiva ha crecido un 1,2 % respecto a 2017, donde el patrimonio de IIC cerró el año con 463.983 (millones de €), y en el mes de febrero de 2018 cerró con 469.670 (millones de €) en capital invertido. No solo ha aumentado el patrimonio en fondos de inversión, sino que, además, el número de cuentas en fondos de inversión ha crecido en 494.970 cuentas respecto al cierre del año 2017 (con 12.972.343 cuentas) situándose en 13.467.313 cuentas en febrero de 2018. Si lo analizamos por tipo de IIC, la variación positiva más representativa se da en fondos de inversión, donde respecto a 2017 hasta el mes de febrero de 2018, el patrimonio en este tipo de activo ha crecido un 2.2 % (262.847 millones en diciembre de 2017 y 268.727 en febrero de 2018).

Gráfico 11. Patrimonio en Fondos de Inversión millones de euros



Fuente: Inverco

Como podemos ver en el gráfico 10, el mes de febrero de 2018, el volumen en Fondos de Inversión se encuentra en el punto más alto desde diciembre de 2010. En febrero de 2018, el patrimonio en fondos de inversión está en torno a 268.727 millones de euros, un 0,03% más que el mes precedente. Con una subida exponencial en el volumen de activos desde diciembre de 2013 los fondos de inversión han ido creciendo mes a mes, a excepción de un periodo irregular en 2015. Si bien es cierto, que en el verano de 2016 el patrimonio en los fondos de inversión tiene considerables pérdidas, en cierta medida esto pudo estar condicionado por la incertidumbre generada por la decisión del pueblo británico de salir de la UE (Fresneda, 2016) , que no iban a tener otro periodo de subidas hasta finalizar el verano de ese mismo año.

Tabla 4. Patrimonio en Instituciones de Inversión Colectiva (2018)

CATEGORIA DE INVERSIÓN	PATRIMONIO				
	febrero-18	Variación			
		febrero-18		2018	
		Importe (miles de euros)	gr %	Importe (miles de euros)	gr %
Globales	38.968.872	1.111.241	2,9%	3.602.675	10,2%
Renta Variable Mixta	23.729.853	341.098	1,5%	1.275.041	5,7%
Renta Variable Nacional	8.163.953	332.265	4,2%	954.405	13,2%
Renta Variable Internacional	29.809.735	159.030	0,5%	1.369.048	4,8%
Renta Fija Mixta	43.262.531	98.590	0,2%	636.910	1,5%
Retorno Absoluto	17.442.699	-17.160	-0,1%	425.748	2,5%
Monetarios	6.631.467	-244.173	-3,6%	-460.790	-6,5%
Garantizados	20.354.660	-249.946	-1,2%	-420.649	-2,0%
Renta Fija	59.790.485	-490.917	-0,8%	-603.073	-1,0%
Gestión Pasiva	18.469.019	-933.434	-4,8%	-1.024.667	-5,3%
Inversión libre	2.104.161	-17.594	-0,8%	125.755	6,4%
Total Fondos de Inversión	268.727.435	89.000	0,0%	5.880.403	2,2%

Fuente: Inverco

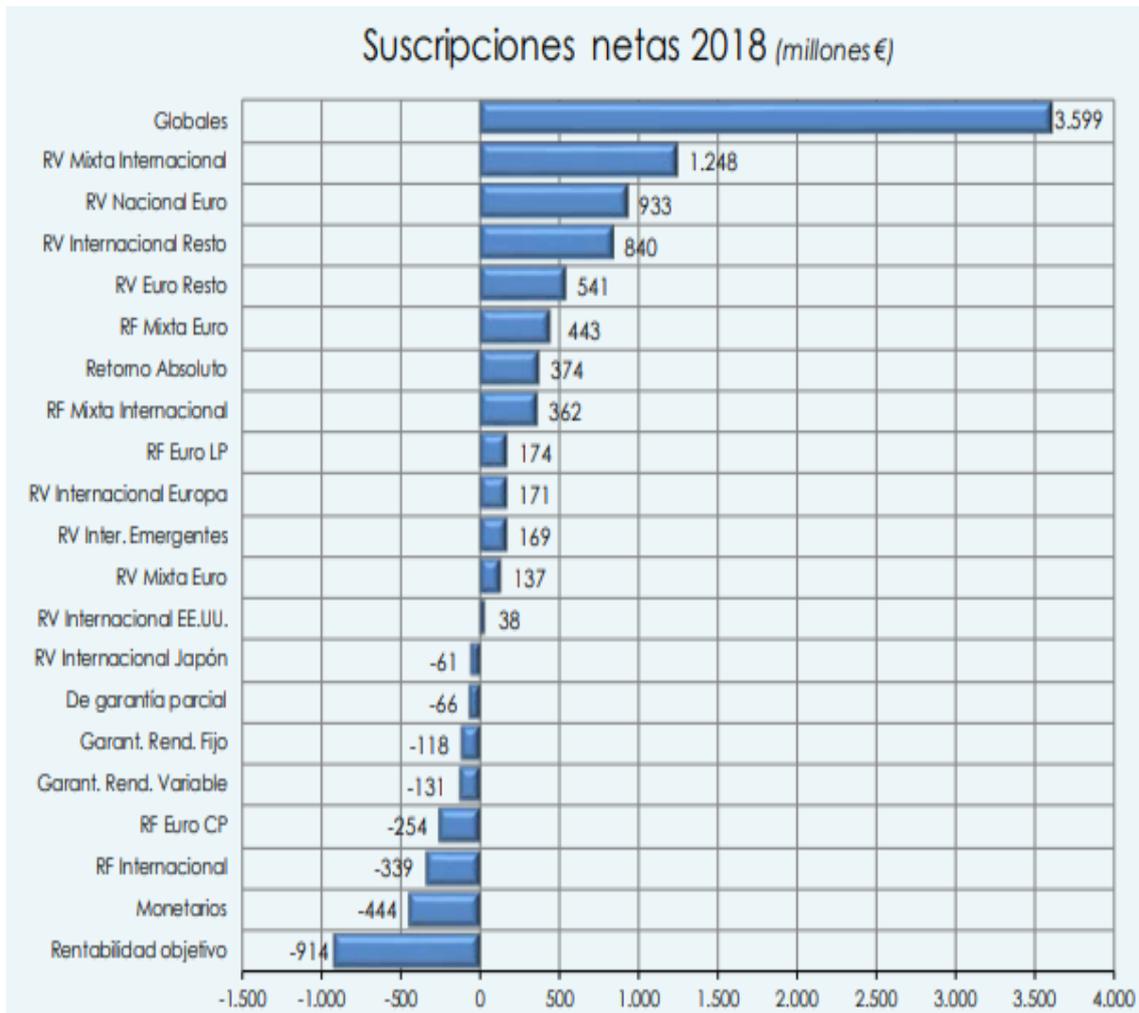
En la tabla 4 se expone el patrimonio total en fondos de inversión según el tipo de activo actualizado a febrero de 2018. Como se puede observar, los activos en los que más se invierte son la Renta Fija, con un patrimonio en febrero de 2018 de 59.790.485

miles euros y la Renta Fija Mixta, con un patrimonio en la misma fecha de 43.262.531 miles de euros. En cuanto a las variaciones más notables, se debe destacar el aumento en patrimonio de los fondos globales, que aumentaron en febrero de 2018 en 1.111,241 millones de euros o lo que es lo mismo, un 2,9 % en el mes y 3.602.675 miles de euros, o lo que es lo mismo un 10,2 % en el año. (Inverco, 2018)

En el caso de los fondos en Renta Variable, es necesario destacar los aumentos de patrimonio, que generalmente se deben a las nuevas suscripciones que se dieron en el mes de febrero, en las categorías de Fondos de Renta Variable Nacional, con un incremento del patrimonio de 332.265 miles de euros en febrero de 2018, un 4,2 % más en el mes, y 954.405 millones de euros en 2018, un 13,2 % más anual. Además, otra categoría destacada son los Fondos de Renta Variable Mixta. Esta categoría de inversión tuvo aumentos de 341.098 miles de euros en febrero de 2018, un 1,5 % más en el mes, y 1.275.041 miles de euros en 2018, un incremento del 5,7 % en el año. Respecto al incremento en términos porcentuales que más destaca en los meses analizados de principios del año 2018 son los aumentos patrimoniales en los Fondos de Renta Variable Nacional, que tuvieron crecidas de 13, 2% en el año (Inverco, 2018). Con esto, recalcamos que el sector de fondos de inversión se encuentra en un periodo de crecimiento y recuperación y cabe destacar que los inversores toleran cada vez más productos con más riesgo debido a la estabilidad en los mercados.

Por otro lado, es necesario mencionar qué categoría de inversión tuvo el mayor impacto negativo en cuanto a pérdidas en el patrimonio del fondo. Pues bien, los Fondos de Gestión Pasiva tuvieron pérdidas en el patrimonio de 933.433 miles de euros en febrero de 2018, un - 4,8% en el mes. En el año 2018, esta categoría acumuló pérdidas de 1.024.667 miles de euros, es decir un - 5,3 %. Otra categoría que se ha visto notablemente afectada son los Fondos de Renta Fija ya que en el mes de febrero de 2018, esta clase de fondos experimentaron pérdidas de 490.917 miles de euros, es decir un 0,8 % menos. En lo que va de año, los Fondos de Renta Fija han tenido pérdidas de 603.073 miles de euros, y en términos porcentuales un 1 % menos (Inverco, 2018). En definitiva, las variaciones porcentuales tienen un balance positivo en cuanto a las suscripciones netas y crecimiento en el patrimonio, y reivindicando lo anteriormente dicho, se puede observar un periodo de crecimiento y saneamiento económico.

Gráfico 12. Suscripciones netas en Fondos de Inversión millones de euros por tipo de activo (2018)

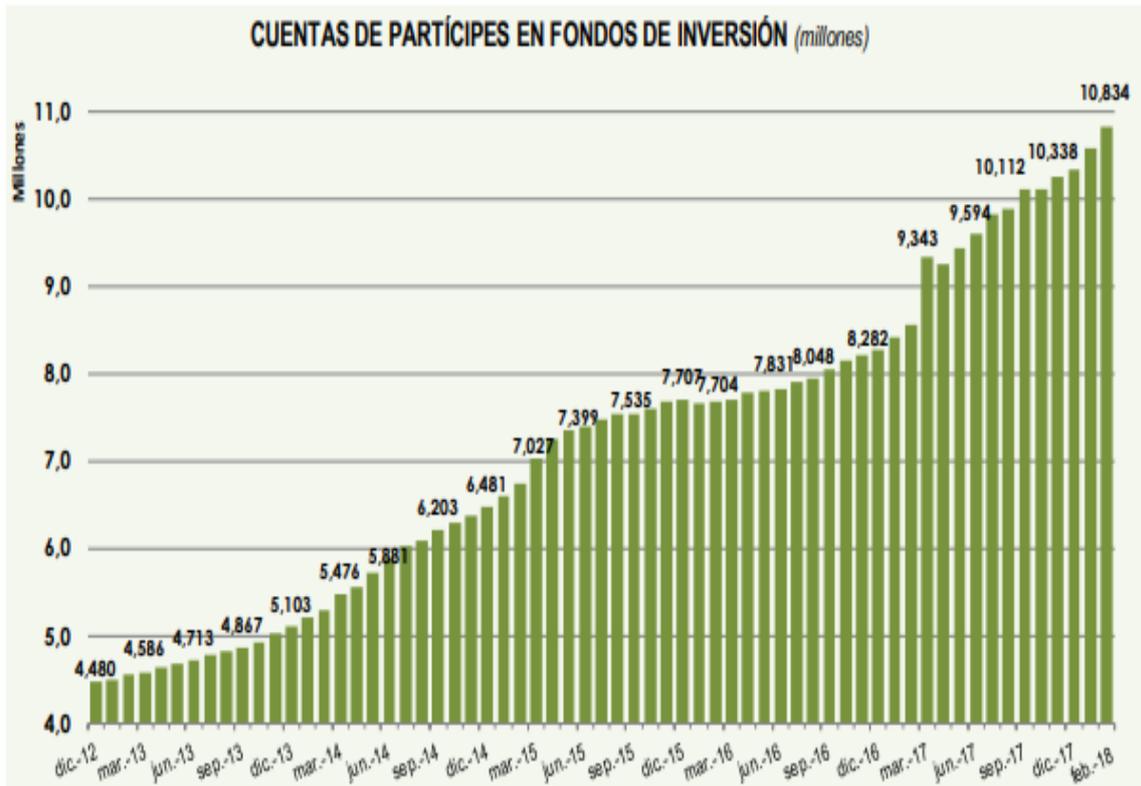


Fuente: Inverco

Como se puede observar en el gráfico 12 el patrimonio en fondos de inversión millones de euros por tipo de inversión, veámos como los Fondos Globales eran los que más incremento en su patrimonio experimentaron. Pues bien, en el gráfico anterior, que detalla las suscripciones netas en los fondos por tipo de activo, destacamos los Fondos Globales como fondo en el que más suscripciones se han realizado a lo largo del año 2018, con un total de 3.599 millones de euros. El segundo tipo de Fondos de Inversión con más suscripciones netas en 2018 corresponde a la Renta Variable Mixta Internacional, que a lo largo de 2018 ha tenido un total de 1.248 millones de euros en suscripciones. Se destaca, como se ha dicho antes, las categorías de inversión con más suscripciones netas en 2018, que coinciden con las de mayor riesgo, reflejando así una mayor confianza por parte de los inversores en esta clase de productos y en el mercado.

Por otro lado, las categorías de inversión con las variaciones más negativas en cuanto a suscripciones en 2018 corresponden a los Fondos Monetarios y a los Fondos de Rentabilidad Objetivo. En lo que va de año, estas dos clases han tenido flujos netos negativos de 444 millones de euros y 914 millones de euros, respectivamente.

Gráfico 13. Cuentas de Partícipes en Fondos de Inversión millones de euros



Fuente: Inverco

El gráfico anterior muestra las cuentas de partícipes en fondos de inversión en millones de euros desde diciembre de 2012 hasta febrero de 2018. Se ve claramente como desde 2012, ha habido un incremento en la confianza de los inversores causando paralelamente un incremento en las cuentas de partícipes. A febrero de 2018, el número de cuentas de partícipes se encuentra en 10.834.000. Respecto al mes anterior, esta cifra ha aumentado en 250.000 partícipes y si lo comparamos con la cifra más baja del gráfico, diciembre de 2012, el número de cuentas de partícipes ha aumentado en 6.350.000 cuentas. No obstante, se puede observar en el verano de 2016 un leve estancamiento del número de suscripciones lo que coincide con la decisión y voluntad del pueblo británico de abandonar la Unión Europea, y, por tanto, con un aumento de

desconfianza de los inversores sobre lo que pudiera suceder con el *Brexit*. A pesar de todo, salvo en algún mes, las cuentas de participes han crecido gradualmente mes a mes.

3.6. ¿Qué piensan algunas gestoras?

Según el artículo en *Funds People* de Cecilia Prieto (2016), los expertos Philippe Ithurbide, responsable global de análisis, y Didier Borowski, responsable de estrategia macroeconómica y análisis, creen que las negociaciones en cuanto a fondos de inversión, gestoras de patrimonio y entidades similares serán complicadas y prolongadas ya que son de vital importancia tanto para el Reino Unido como para la Unión Europea. El Reino Unido es de tal importancia para la Unión Europea que el 25% de los servicios financieros (Prieto, 2016) prestados dentro de la UE son a cargo de este país. Además, según esta autora, algunos expertos afirman que el problema para los bancos británicos no es que Londres sea reemplazada por otra ciudad financiera, sino la pérdida del pasaporte europeo, que posiblemente suponga el traslado de diversos segmentos de negocio a países que sí estén dentro de la zona euro (Prieto, 2016)

3.6.1. M&G Investments

M&G Investments es una de las muchas gestoras que está a favor de la permanencia del Reino Unido en Europa debido a la gran exposición que tienen en este país. Según Cecilia Prieto, en un artículo publicado en 2016 en *Funds People*, Ignacio Rodríguez Añino, director de ventas de *M&G Investments* para España, Portugal y América Latina piensa que aún es demasiado pronto para aseverar cuáles serán los efectos del *Brexit* a la gestión de patrimonios y que, de momento, todo es "pura especulación" ya que las negociaciones podrían tardar al menos un par de años (Prieto, 2016, pág. 1).

Además, la firma ha estado planificando la posible salida del Reino Unido de la Unión Europea preparando cualquier escenario que se pueda dar para minimizar todo lo posible el grave impacto que pudiese causar a sus clientes. "Hemos realizado muchos avances operativos de cara a lo que sucederá cuando el Reino Unido salga finalmente de la UE. Llevamos un año trabajado en la ampliación de nuestros fondos domiciliados en Irlanda y, actualmente, ésta es nuestra principal opción para minimizar los trastornos a nuestros clientes, aunque tenemos otras opciones", explica Añino (Prieto, 2016).

3.6.2. Allianz Global Investors

Según el fondo *Allianz Global Investors* el negocio no se verá afectado a corto plazo. No obstante, el problema será el cambio en cuanto a la regulación del pasaporte dentro de la Unión Europea. Los expertos de la firma aseguran que “La principal consideración de aquí en adelante será cómo nos afectará la salida de Reino Unido de la UE, si como gestora continuamos siendo capaces de hacer uso de los acuerdos sobre el pasaporte europeo para prestar servicios en Reino Unido” (Prieto, 2016).

3.6.3. Pioneer Investments

Según los profesionales de *Pioneer Investments*, “la industria de gestión de activos, y el Reino Unido y Europa de forma más holística, resurgirán de esta decisión sin que se haya hecho un gran daño permanente, aunque en el corto y el medio plazo inevitablemente habrá volatilidad e incertidumbre como repercusión del voto” (Prieto, 2016). Coincidiendo con los ejemplos anteriormente expuestos, todos coinciden en que la industria de la gestión de activos será afectada en el corto plazo. No obstante, en el caso de *Pioneer Investments*, no se verán tan afectados como las otras firmas debido a su posicionamiento estratégico con sedes en Irlanda e Italia, teniendo menos exposición al Reino Unido y al problema del pasaporte (Prieto, 2016)

En definitiva, las entidades financieras que más se verán afectadas a causa del *Brexit* serán aquellas que tengan demasiada exposición a la renta variable británica. Por ello, el autor del artículo Alberto Roa (2016), afirma que José María Luna, de *Profim*, recomienda "ir eliminando de la cartera aquellos fondos de Bolsa europea que pudieran ser más sensibles al nuevo orden político dentro de la Unión Europea". Estos fondos sensibles pueden ser los que más se exponen al Reino Unido como son la banca o las aerolíneas (Roa, 2016).

4. Posibles efectos del *Brexit* en la Gestión de Patrimonio

4.1. Posibles escenarios y el efecto en la redistribución de activos

4.1.1. Salida unilateral

El primer escenario, en su caso extremo, sería el de una separación de la Unión Europea sin tratar de negociar. Bajo este escenario, el Reino Unido dejaría de estar vinculada a la Unión Europea y por tanto no tendría que respetar los tratados vigentes a los que está exigido actualmente por ser un Estado Miembro. (Giles & Barker, 2017)

Ganadores. El Reino Unido, al no estar sometido a las exigencias de la Unión Europea, podría negociar e incluso asociarse con países que no pertenezcan a la UE. Además, una vez deje de ser Estado Miembro de la Unión Europea podría, en un futuro, pactar con países que si pertenezcan a la Unión y que de algún modo sea fructífero para ambos. (Giles & Barker, 2017)

Perdedores. Las modificaciones en las relaciones entre Reino Unido y UE serían de tal magnitud que afectarían de manera muy negativa a los comercios y empresas británicas. El comercio internacional se vería afectado por la falta de acuerdos. El transporte aéreo, tanto de personas como de mercancías, tendría serias dificultades por la escasez y dificultades que se tendría para conseguir permisos en los destinos. La circulación de camiones británicos por los países Estados Miembros de la UE se vería más restringida y por lo tanto se perderían estos canales de distribución. Se aplicaría además una subida de tarifas e impuestos al Reino Unido en cuanto a sus exportaciones. En lo que concierne a las importaciones, se crearían nuevos controles en los países fronterizos dificultando de este modo el comercio. (Giles & Barker, 2017)

Opinión. Según el ministro de Economía, Philip Hammond, la falta de un acuerdo para la salida del Reino Unido de la UE sería sumamente perjudicial para el Reino Unido. Realmente, ningún país se vería beneficiado de este escenario y, además, el Reino Unido tendría que hacer frente a las deudas que la UE le reclama. No obstante, el gobierno inglés recalca que es preferible no pactar a llegar a un acuerdo malo. (Giles & Barker, 2017)

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

En primer lugar, una salida unilateral del Reino Unido de la Unión Europea provocaría un acuerdo total que desvincule en todos los aspectos y de todos los pactos al Reino Unido. Por un lado, el Reino Unido dejaría de estar al amparo y de obedecer a la Unión Europea, y, por tanto, dejaría de tener que regirse por las regulaciones de la UE y así crear las suyas propias. De este modo, el Reino Unido podría comenzar a hacer negocios y vender productos a países con los que la anterior regulación no se lo permitía y que no estuviesen vinculados a la UE, beneficiándose así de un mercado más amplio.

Sin embargo, esta desvinculación con la Unión Europea podría provocar una salida masiva de clientes europeos, dada la pérdida del pasaporte europeo que en la actualidad permite circular libremente a los trabajadores. Esto podría perjudicar al Reino Unido ya que perdería, además de la gestión de algunos fondos, una huida de especialistas en el área que se trasladarían a otras zonas llevándose los contactos que pudieran tener.

Por otro lado, si se pretendiese hacer negocios con Europa, el Reino Unido no contaría con la ventaja que tendrían los Estados Miembros al poder aprovecharse de estar libres de tasas y aranceles, lo que provocaría que las operaciones en el Reino Unido serían más caras y administrativamente más tediosas. Para evidente que esta desventaja repercutiría de manera negativa al sector en el Reino Unido ya que cuanto mayor sean los costes, menor será el beneficio, pero tampoco se puede afirmar que el efecto negativo no se pueda compensar con una diversificación de captación de fondos en otras áreas geográficas o con un cambio de estrategia en la gestión de los fondos ofrecidos

4.1.2. Separación pactada

Este escenario sería menos negativo que la salida unilateral. En este caso, el Artículo 50 de la Versión Consolidada del Tratado de la Unión Europea (DOUE, 2010), permite al país con voluntad de abandonar la UE un periodo de dos años para negociar los términos de la salida de la UE. (Campos, 2017). No obstante, se trataría de un brexit muy complejo y se trataría de negociar para el beneficio de las dos partes.

Ganadores. Las restricciones comerciales entre Reino Unido y Unión Europea no serían tan exigentes como en el primer escenario. No obstante, el Reino Unido tendría que ser más autárquico. En este caso, los comercios y empresas proveedoras en Reino Unido se verían notablemente beneficiadas ya que habría menos competidores. Además, se podrían ver favorablemente afectadas aquellas compañías que tuvieran relaciones comerciales con países con los que la UE no estuviese ligada con acuerdos, en el caso de que el Reino Unido realizara acuerdos de libre comercio con ellos. Asimismo, el gobierno británico podría aportar ayudas a empresas británicas, anteriormente restringidas por las reglas del mercado único reactivando, de este modo, el mercado doméstico. (Giles & Barker, 2017)

Perdedores. En este caso, se verían afectadas aquellas empresas con algún tipo de implicación en el comercio entre Reino Unido y la Unión Europea debido a las tasas que dicha separación supondría. Según un estudio llevado a cabo por la consultora *Oliver Wyman y Clifford Chance*, “un 70 % del impacto de las barreras comerciales afectaría a tan solo cinco sectores tanto en la UE como en el Reino Unido: finanzas, automotor, agrario, alimentario y químico” (Iyer, Quest, & Hunt, 2018, págs. 4-6). De igual manera, los expertos de la entidad aseguran que habría “otros tipos de costes, como demoras en las fronteras o el pago de certificaciones dobles, y parte de la base de que las empresas exportadoras tomarían las medidas necesarias para mitigar los gastos” (Iyer, Quest, & Hunt, 2018, pág. 6) y por ello las empresas británicas deberán adaptarse al cambio.

Opinión. Si se aumentan las limitaciones comerciales entre Reino Unido y Unión Europea puede producirse cierta tendencia a que el Reino Unido busque una mayor independencia en sus relaciones comerciales y financieras, e incluso, instaure sus propias normas para facilitar estas nuevas relaciones. Lógicamente, los Estado Miembro de la UE también tendrán un proceso de ajuste en esta dirección y experimentarán alteraciones en sus estrategias internacionales tanto para el comercio como para el movimiento y gestión de capitales. (Giles & Barker, 2017)

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

Por otro lado, según un estudio llevado a cabo por la consultora *Oliver Wyman y Clifford Chance*, “un 70 % del impacto de las barreras comerciales afectaría a tan solo cinco sectores tanto en la UE como en el Reino Unido: finanzas, automotor, agrario, alimentario y químico” (Iyer, Quest, & Hunt, 2018, pág. 1). Como Reino Unido dejaría de estar sujeto a las regulaciones europeas, podría regir bajos sus propias normas y regulaciones en el sector financiero lo que puede amortiguar los posibles efectos perniciosos que se produzcan.

4.1.3. Acuerdo limitado libre de aranceles

En este escenario, el Reino Unido trataría de lograr acuerdos con la UE de libre comercio para poder comerciar a través de la Unión Europea sin tener que hacer frente al pago de las tasas aduaneras correspondientes. De este modo, los británicos podrían comerciar con otros países, aunque sin la certeza de poder acceder al mercado del sector servicios en la UE. No obstante, el comercio se seguiría viendo afectado por los controles aduaneros y las empresas tendrían que adaptar sus productos a las regulaciones y normativas que la UE exige. (Giles & Barker, 2017)

Ganadores. Los principales beneficiados de este acuerdo serían las empresas y comercios que puedan aprovecharse de la situación y vender en Reino Unido sin necesidad de hacer frente al pago de aranceles. (Giles & Barker, 2017)

Perdedores. El sector en la economía británica que más se vería afectado por este acuerdo, que, además, es el sector que más aporta al país con un 78,8 % de la economía británica (Londres, 2017), sería el sector servicios ya que este sector no formaría parte del acuerdo limitado libre de aranceles. De hecho, las empresas dedicadas al sector financiero dejarían de tener el derecho a vender libremente sus productos financieros al resto de Estados Miembros. Bajo este escenario, muchas empresas dedicadas a la exportación verían multitud de dificultades en las aduanas por las restricciones y nuevas regulaciones que surgirían, además del pago de aranceles y procesos largos. (Giles & Barker, 2017)

Opinión. Se trata de un escenario con bastantes posibilidades de que ocurra ya que la Unión Europea ve más factible firmar pactos de libre comercio entre productos

(importaciones y exportaciones) que sobre el sector servicios y, en concreto, el sector financiero ya que este representa alrededor del 80 % de la economía británica. Las escasas posibilidades de que haya un acuerdo respecto a este sector financiero serían bastante perjudiciales para el Reino Unido ya que para este país es el sector que más riqueza genera y podría enfrentarse a serias dificultades para crecer. (Giles & Barker, 2017)

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

Dado que la Unión Europea es más propensa a firmar pactos de libre comercio en productos y mercancías que sobre el sector financiero, en principio, a no ser que el Reino Unido consiga provocar un cambio en este sentido, el sector servicios y el financiero no formarían parte de este acuerdo. De este modo, los gestores británicos no podrían vender productos o estarían sujetos a limitaciones para comerciar con los Estados Miembros de la UE, lo que podría provocar una importante pérdida de clientes y de dinero europeos si no cambian sus estrategias, por ejemplo, comercializando a través de las sedes que puedan tener ya instaladas en el continente europeo.

4.1.4. Acuerdo comercial de gran alcance con la UE

En este escenario, el Reino Unido trataría de lograr un pacto con la UE en el que se tratarían de abordar la mayoría de los sectores y negociar políticas para el beneficio de ambas partes.

Ganadores. Bajo este escenario, el sector servicios y, en especial, el sector financiero serían los más favorecidos. Una vez incluido este sector servicios en los pactos de libre comercio, los bancos y entidades financieras británicas podrán libremente vender y operar sus activos financieros en la Unión Europea. Además, los residentes de la UE en Reino Unido y viceversa, tendrían normas de circulación más flexibles que en otros escenarios. (Giles & Barker, 2017).

Perdedores. Frente a los beneficios que traería al Reino Unido quién no saldría muy beneficiada es la Unión Europea porque crearía una relación de excepcionalidad casi inaceptable teniendo en cuenta que es un país que ha decidido voluntariamente salirse

de la Unión. Lo lógico sería exigir una serie de condicionantes al Reino Unido que se podrían contradecir con lo que pretende alcanzar con su salida de la Unión. En definitiva, es una situación en la que ambos lados pueden perder si no se tiene cuidado con el acuerdo tomado.

Opinión. Como se ha mencionado antes, el Reino Unido perderá poder en la toma de decisiones y no tendría poder en las regulaciones que la UE le imponga. El Reino Unido debería además seguir realizando aportaciones al presupuesto de la UE y la Unión Europea seguiría teniendo peso en la legislación británica. En comparación con los escenarios anteriormente expuestos, las relaciones en las aduanas y fronteras sobre el comercio de productos tanto de mercancías como financieros sería mucho más flexible bajo este escenario, pero no se enmarca dentro del objetivo perseguido cuando se decide realizar el Brexit. (Giles & Barker, 2017).

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

De acuerdo con este escenario, el Reino Unido trataría de negociar una serie de medidas y regulaciones que mejoren no solo al Reino Unido sino también a la Unión Europea. Con ello, se trataría de llegar a acuerdos de libre comercio de productos financieros entre Reino Unido y UE, evitando de este modo las tasas y aranceles. No obstante, un acuerdo comercial de largo alcance con la Unión Europea provocaría un menor grado de soberanía del Reino Unido en la toma de decisiones y, por lo tanto, no estaría cumpliendo el objetivo principal del movimiento *Brexit* que es el de una mayor independencia de la Unión Europea.

4.1.5. Unión Aduanera

Bajo este escenario, el Reino Unido tendría el derecho a instaurar sus propias regulaciones domésticas en la circulación de productos dentro del país. No obstante, el comercio internacional estaría dictaminado y regulado por la Unión Europea. (Giles & Barker, 2017)

Ganadores. En este caso, tanto la Unión Europea como el Reino Unido se verían beneficiados. Las empresas británicas se aprovecharían de los pactos que la UE está negociando en la actualidad. (Giles & Barker, 2017)

Perdedores. Los productos que no cumplimentasen las exigencias aduaneras que exige la Unión Europea estarían destinados a tener que pasar controles de aduanas más exigentes. Este escenario no tendría un impacto positivo en el sector de servicios y el sector financiero. (Giles & Barker, 2017)

Opinión. Este escenario se asemejaría en cierta medida a la situación comercial actual. Sin embargo, el gobierno británico se ha posicionado en contra de una Unión Aduanera y ha declarado que se deberá mantener la situación comercial actual por un tiempo. (Giles & Barker, 2017)

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

Bajo un escenario de Unión Aduanera, el Reino Unido podría instaurar sus propias regulaciones y dictámenes en cuanto a la circulación de productos financieros dentro del propio país, pudiendo así adaptarse a sus propias necesidades y salir beneficiado. No obstante, la circulación de productos por la Unión Europea estaría regulada por esta, y, por lo tanto, Reino Unido seguiría estando regido por estas leyes.

Sin embargo, los controles en la circulación de productos financieros relacionados a la gestión de patrimonio tendrían menos restricciones en su intercambio, facilitando de este modo el proceso y ahorrando tiempo y dinero. No obstante, aquellos productos que no cumplieren las exigencias y regulaciones de la UE tendrían más dificultades y controles más exigentes para su traspaso. De todos modos, este escenario sería muy similar al de hoy en día.

4.1.6. Mercado único

Bajo este escenario, el Reino Unido trataría de mantenerse en el mercado único, a la vez que, en el Espacio Económico Europeo para aprovecharse de poder comerciar con el resto de los países sin hacer frente a los aranceles, así como estar al amparo y regidos

por la normativa de la UE. De esta manera, los productos, tanto de mercancías como financieros, se podrían vender y operar libremente a través de los Estados Miembros. (Giles & Barker, 2017). El gran problema con este escenario es la oposición que tienen a él una parte importante de los Estados Miembros de la UE ya que consideran que es una situación que beneficia al que se sale de la UE librándole de las obligaciones mientras que se beneficia de las ventajas.

Ganadores. La City Londinense, podría de este modo, continuar haciendo negocios sin restricciones y vendiendo productos y servicios financieros al resto de países miembros, qué, como se ha dicho antes, representa en torno al 80% del PIB británico. Además, multitud de empresas de distintos sectores se podrían ver beneficiados ya que para que la UE apruebe el pacto, el Reino Unido debería aceptar la libre circulación de trabajadores entre Estados Miembros ofreciendo mayor talento y capital humano al resto de países. (Giles & Barker, 2017)

Perdedores. En este escenario, las personas que votaron a favor de la salida del Reino Unido de la Unión Europea estarían en desacuerdo ya que principalmente votaron a favor del Brexit para que Reino Unido pudiese tomar sus propias decisiones. En el escenario propuesto sería, al contrario, estando Reino Unido a merced y disposición de las reglas que la UE imponga. (Giles & Barker, 2017). También se opondría algunos países de la Unión que no estarían muy de acuerdo con dar ventajas a un país que sale de la UE y más teniendo en cuenta las tendencias anti europeístas que desde finales del 2017 se está manifestando en algunos países europeos.

Opinión. Si se llevase este escenario a la práctica, la situación hipotética sería bien similar a la actualidad. Sin embargo, el Reino Unido no tendría más poder de decisión del que tiene actualmente y sería difícil de predecir cuales serían las ventajas económicas.

¿Cómo afectará a la gestión de patrimonio?

La gestión de patrimonio en Reino Unido se vería beneficiada de este acuerdo ya que estaría operando con Estados Miembros, no perteneciendo a la Unión Europea y no

pagando las tasas y aranceles. No obstante, el Reino Unido tendría que estar sujeto a las decisiones y las regulaciones que la UE imponga.

4.2. ¿Será el Brexit el único caso dentro de la UE que puede afectar a la gestión de patrimonios?

El hecho de que Reino Unido se separe de la Unión Europea no supone únicamente un movimiento de independencia de la UE. Todo el movimiento *Brexit* constituye un gran cambio en la naturaleza de la Unión Europea y tiene consecuencias no solo para el Reino Unido sino también para la Unión Europea. El sociólogo Kim Yu-Song, profesor en el Departamento de Ciencias Políticas de la Universidad de Sogang, define el movimiento *Brexit* como algo sorprendente y, de alguna manera, contrario a los valores democráticos de la Unión Europea. Yu-Song, explica cómo la Unión Europea es un proyecto creado y constituido por países que en el pasado se han visto enfrentados y que después de la Segunda Guerra Mundial decidieron consolidarse y buscar un futuro comunitario mejor. El aspecto no democrático del *Brexit* se basa en el hecho de que va en contra del objetivo real de la Unión Europea, que es la democracia y la búsqueda de un interés común, y el *Brexit* se centra en los intereses de una nación dejando atrás las otras partes.

Cuando se trata de analizar las principales consecuencias que un movimiento como el *Brexit* tendrá en el futuro, autores como K. Amadeo (2017) analizan las consecuencias directas para el Reino Unido para la Unión Europea basándose en una división geográfica

Las consecuencias para el Reino Unido se basan principalmente en el control de los flujos migratorios; dado que no formarán parte de la UE, regularán sus propias fronteras, algo que el público británico había estado preocupado dados los altos niveles de inmigrantes de otras partes de Europa y refugiados de Medio Oriente. En cuanto al impacto económico, *Brexit* ralentizará su crecimiento económico. El jefe del Tesoro del

Reino Unido, Philip Hammond, “informó que el crecimiento de su país se reducirá a 2.4 por ciento en 2018, 1.9 por ciento en 2019 y 1.6 por ciento en 2020” (Amadeo, 2017). Esto será principalmente por la pérdida de su posición ventajosa en el mercado único europeo, originando un aumento de los precios de las exportaciones e importaciones, lo que hace que el Reino Unido sea menos competitivo que sus vecinos europeos y, hasta ahora, socios comerciales.

En el Reino Unido también se provocarán otros movimientos secesionistas, como el caso de Escocia que realizó su propio referéndum para abandonar el Reino Unido. Pero esos movimientos secesionistas no solo se ven en el Reino Unido, (McGuinness, 2017) pero el problema se está produciendo en la propia UE ya que en otros países europeos (Francia y más recientemente Italia) (Cox, 2017).

Se cree que el hecho de que el Reino Unido se haya marchado no es en su caso sorprendente. El euroescepticismo siempre ha estado presente en el Reino Unido y lo que realmente se debe cuestionar no es el motivo de su marcha, sino porque se quieren marchar ahora. El Reino Unido siempre ha mostrado un enfoque realista hacia Europa, pensando que deberían velar por su propio beneficio y no por el de la Unión. El Reino Unido es completamente consciente de los problemas económicos que tendrán que enfrentar durante al menos los siguientes 10 años por lo que se comenzarán a recuperar dentro de una década. Muchos se toman el *Brexit* como la sensación de no sentirse parte o integrado en la UE. No obstante, muchos creen que fue la estrategia fallida de David Cameron para ganar las elecciones que transformaron esta idea o el reproche británico, en una realidad.

5. Conclusiones

La decisión de Reino Unido de abandonar la Unión Europea ha sido claramente uno de los eventos más importantes del siglo XXI. Por primera vez en la historia europea, un Estado miembro de la Unión Europea ha decidido retirarse. Las causas y consecuencias de esto son innumerables.

Como se ha explicado a lo largo del estudio, Gran Bretaña ha jugado con sus propias reglas durante décadas, decidiendo qué políticas de la Unión Europea cumplían con sus requisitos y cuáles no. Por lo tanto, desde el comienzo, el Reino Unido y especialmente sus ciudadanos han luchado con la idea de una organización supranacional. Este sentimiento ancestral, junto con la recesión económica de 2008 y la crisis de refugiados más reciente, han culminado en el deseo del Reino Unido de buscar la independencia de la UE.

Una decisión como la salida del Reino Unido de la UE tiene numerosas implicaciones también. Para empezar, legales. El artículo 50 del Tratado de la Unión Europea (2010) es el único recurso legal que rige el proceso de retirada de la UE. Este acuerdo es de suma importancia ya que también determinará la relación futura entre la UE y el Reino Unido, especialmente con respecto a la movilidad de trabajadores y a las relaciones económicas. Como se ha explicado, algunas de las consecuencias más directas tienen que ver con los flujos migratorios, principalmente ciudadanos de la UE y el Reino Unido atrapados en el otro lado, y también el crecimiento económico, que disminuirá después de apartarse del mercado único y sus beneficios comerciales. También hay muchas implicaciones

El futuro de la UE está más en juego que nunca después de que el Reino Unido se separe oficialmente. Como está sucediendo en todo el mundo, el realismo y el nacionalismo se están convirtiendo en tendencias muy populares y la idea de una organización supranacional como la UE parece cada vez menos atractiva para el público. Es muy temprano para decir si el *Brexit* será un éxito o un fracaso. Desde la votación, como se ha visto a lo largo del estudio, las consecuencias no han afectado en gran medida ni a la gestión de patrimonio ni al sector de fondos de inversión. Sin embargo, el tiempo dirá si el Reino Unido logrará los acuerdos correspondientes que no afecten de manera directa a este sector.

En principio, lo que sí está encima de la mesa en un reajuste de carteras buscando la mayor estabilidad posible hasta que la situación quede más clara y en caso de que el Reino Unido no consiga una negociación que permita que la gestión de patrimonio se pueda hacer con la suficiente flexibilidad e internalización a un coste razonable en su territorio posiblemente puede perder parte del negocio europeo que posee y, es más, parte de la gestión de patrimonio británico que actualmente se hace dentro del país se puede acabar trasladando al área europea para moverse con mayor libertad dentro de la Unión.

Fuentes documentales

Bibliografía

- Antenbrink, F., Markakis, M., & Repasi, R. (Agosto de 2017). *European Parliament*. Obtenido de [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/607328/IPOL_STU\(2017\)607328_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/607328/IPOL_STU(2017)607328_EN.pdf)
- Bueren, J. V. (2015). *Switzerland Family Offices*. Obtenido de <https://www.switzerland-family-office.com/es/servicios-de-family-office/gestion-de-patrimonio.html>
- Bueren, J. V. (s.f.). *Switzerland Family Offices*. Obtenido de <https://www.switzerland-family-office.com/es/servicios-de-family-office/gestion-de-patrimonio.htm>
- Comisión Europea (8 de Diciembre de 2017). *Reporte Adjunto*. Obtenido de https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/joint_report.pdf
- Consejo Europeo. (s.f.). *Consejo de la Unión Europea*. Recuperado el 23 de 4 de 2018, de <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/multiannual-financial-framework>
- Diario Oficial Unión Europea (2010). Versión Consolidada del Tratado de la Unión Europea (Página 31) https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0005.02/DOC_1&format=PDF
- Eurostat. (29 de Enero de 2018). *Eurostat Statistics Explained*. Obtenido de http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/es
- García-Vaquero, V., & Alonso, F. (11 de Diciembre de 2015). *Boletín Económico, Banco de España*. Recuperado el 26 de 4 de 2018, de <file:///C:/Users/pablo/Downloads/be1512-art5.pdf>
- Inverco. (13 de Febrero de 2018). *Las Instituciones de Inversión Colectiva y los Fondos de Pensiones*. <http://www.inverco.es/archivosdb/c87-ahorro-financiero-de-las-familias-iics-y-fp-2017.pdf>
- Iyer, K., Quest, L., & Hunt, P. (2018). *The Red Tape Cost of Brexit*. Oliver Wyman & Clifford Chance, Londres. Recuperado el 25 de 4 de 2018, de http://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/v2/publications/2018/march/Oliver-Wyman_Clifford-Chance-The-Red-Tape-Cost-of-Brexit.pdf
- Kolling, M. (23 de Junio de 2017). Madrid: *Real Instituto el Cano*. Obtenido de http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_es/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_es/zonas_es/ari53-2017-kolling-impacto-brexit-presupuesto-ue

Artículos divulgativos

- Amadeo, K. (29 de Noviembre de 2017). *The Balance*. Obtenido de <https://www.thebalance.com/brexit-consequences-4062999>
- Bengoechea, G. G. (26 de Junio de 2016). *El Confidencial*. Obtenido de https://blogs.elconfidencial.com/mundo/tribuna-internacional/2016-06-26/brexit-crisis-economia-reino-unido-union-europea-recesion_1223479
- Campos, A. V. (28 de Marzo de 2017). *El Confidencial*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/mundo/2017-03-28/articulo50-tratado-lisboa-brexit-reino-unido_1356508/
- Cox, K. R. (Abril de 2017). *WordPress*. Obtenido de <https://kevinrcox.files.wordpress.com/2016/04/brexit-frexit-and-trump.pdf>
- Fresneda, C. (2 de Marzo de 2018). *El Mundo*. Obtenido de <http://www.elmundo.es/internacional/2018/03/02/5a99236d468aebdb618b4629.htm>
- Giles, C., & Barker, A. (23 de Junio de 2017). *Financial Times*. Obtenido de <https://www.ft.com/content/52fb4998-573f-11e7-9fed-c19e2700005f?saveConsentPreferences=success>
- Graña, Ó. R. (1 de Diciembre de 2017). *Funds People*. Obtenido de <https://es.fundspeople.com/news/tres-graficos-para-entender-lo-que-esta-siendo-2017-para-la-industria-europea-de-fondos-de-inversion>
- Herranz, D. V. (12 de Julio de 2017). *Huffington Post*. Obtenido de https://www.huffingtonpost.es/2017/07/12/la-amistad-entre-espana-y-reino-unido-esta-mas-alla-de-gibralt_a_23026748/
- Lipkin, J., Meade, R., & Wainwright, A. (Septiembre de 2016). *The Investment Association*. Recuperado el 29 de 4 de 2018, de <https://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/research/2016/20160929-amsfullreport.pdf>
- Londres, O. e. (Julio de 2017). *Comercio.gob*. Recuperado el 25 de 4 de 2018, de <http://www.comercio.gob.es/tmpDocsCanalPais/FAABB4067C28DC3FF5E3C1A2808CBE55.pdf>
- McFee, M. (1 de 12 de 2017). *Funds People*. Obtenido de <https://es.fundspeople.com/news/tres-graficos-para-entender-lo-que-esta-siendo-2017-para-la-industria-europea-de-fondos-de-inversion>
- McGuinness, R. (8 de Noviembre de 2017). *Express*. Obtenido de <https://www.express.co.uk/news/world/877129/French-party-France-independence-quitting-EU-Eurozone-Frexit-EU-Florian-Philippot>
- Mora, J. (25 de Mayo de 2016). *BBC*. Obtenido de <http://www.deia.eus/2016/05/25/mundo/el-gobierno-de-la-city-de-londres-sale-en-defensa-de-la-permanencia-en-la-ue>

- Prieto, C. (26 de Junio de 2016). *Funds People*. Obtenido de <https://es.fundspeople.com/news/como-afecta-el-brex-it-a-la-industria-bancaria-y-de-gestion-de-activos-primeras-impresiones>
- Roa, A. (26 de Junio de 2016). *Funds People*. Obtenido de <https://es.fundspeople.com/news/como-afecta-el-brex-it-a-la-industria-bancaria-y-de-gestion-de-activos-primeras-impresiones>
- Staff, F. (29 de Septiembre de 2015). *Forbes*. Obtenido de <https://www.forbes.com.mx/los-5-centros-financierosmas-importantes-del-mundo/>
- Union, T. o. (30 de Marzo de 2010). *Consolidated Version of the Treaty on European Union*. Obtenido de https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0005.02/DOC_1&format=PDF