

OPINIÓN

Javier Gazulla/Joaquín Ruiz Echauri

Una cuestión exclusiva

El Tribunal Económico-Administrativo Central (TEAC) emitió el pasado octubre una resolución considerando no exento de IVA un pacto de exclusividad en un contrato para la distribución de seguros entre un banco y una aseguradora, por el que aquel se comprometía a no vender en su red comercial seguros de otras aseguradoras.

El TEAC repasa la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) y considera que el pacto de exclusividad es una obligación de no hacer distinta de los servicios de distribución y mediación en los seguros (captación de clientes), que tampoco puede ser considerada como una prestación accesoria de la actividad de distribución (según la jurisprudencia del TJUE una prestación es accesoria si es percibida por su destinatario no como un fin por sí misma, sino como el medio de disfrutar de la principal en mejores condiciones), por lo que no puede beneficiarse de la exención de IVA aplicable a estos servicios de distribución, y señala como un aspecto relevante el hecho de que la exclusividad se retribuyese por separado. Pero el TEAC no logra convencer al lector de que el pacto de exclusividad deba considerarse disociado de las actividades de captación de clientes y de las comisiones de mediación.

En primer lugar, el TEAC trata a un banco como cualquier otro mediador de seguros, ignorando el papel específico que le atribuye la vigente Ley de Mediación de Seguros (LMS) de 2006, como la Ley de Distribución de Seguros (PLDS) aprobada ayer por el Consejo de Ministros, que consideran que la exclusiva en la distribución de seguros es parte esencial en la estrategia de la colaboradora bancoaseguradora (artículo 25 de la LMS y 24 del PLDS), cuestión que la DGT sí ha tenido en cuenta en sus consultas vinculantes, V1609-06 y V0515-09 referidas entre otros a operadores de bancaseguros (y mencionando expresamente en la última la existencia de una cláusula de exclusividad). Si tenemos esto en cuenta, la exclusividad no sería un fin en sí mismo para la

El Teac considera que los pactos de exclusividad en bancaseguros no están exentos del IVA

compromiso del proveedor de servicios de no ofrecer sus servicios a un competidor del cliente no puede alterar el tratamiento en IVA del contrato de asesoramiento, y no procede analizarlo como una obligación disociada.

En segundo lugar, el TEAC olvida la fuerza de distribución que tiene un grupo bancario para su socio asegurador. Un banco no necesita "buscar clientes", pues dispone de ellos, sino únicamente poner en marcha sus mecanismos para satisfacer su constante e inmediata demanda aseguradora con los productos del asegurador con el que colabore. Así la llamada "comisión de exclusividad" no deja de ser una comisión por distribución en el sentido de que responde al acceso inmediato por el asegurador al colectivo de clientes del banco, de los que se pasa a conocer su demanda concreta de seguros. El que la exclusividad forme parte del acuerdo es enteramente lógico: no sólo las expectativas, sino las inversiones de una y otra parte en la relación son importantes, y el adelantarse con la suscripción del contrato un precio inicial como pago *up front* no depende tanto de la exclusividad como de la confianza que los socios depositan en que juntos podrán acometer y cumplir un plan de negocio que justifique ese sustancioso primer pago, sumado a la estructura económica de las comisiones acordadas. El pago inicial no es un pago por exclusividad sino un adelanto de una estructura económica que satisface las obligaciones del banco. El tratar de alejarlo de la exención del IVA fundándolo en una mera exclusividad, calificada como una obligación de no hacer totalmente disociada e independiente de la actividad de distribución, no casa con la realidad de estos contratos.

Socios. Hogan Lovells.

La banca de inversión descarta contraopas por BME

LA OPERACIÓN SE CERRARÁ ANTES DE VERANO/ Fuentes conocedoras señalan que las autoridades han mostrado buena disposición ante el proyecto de SIX.

A. Stumpf / C. Rosique. Madrid
SIX tiene vía libre en el proceso de compra de Bolsas y Mercados Españoles (BME). Eso es lo que piensan distintos bancos de inversión, que descartan con rotundidad la posibilidad de que otras Bolsas vayan a presentar contraofertas para dar batalla al operador suizo.

"SIX lo tiene atado. Ha vendido muy bien el proyecto tanto al propio BME como a las autoridades encargadas de dar el visto bueno y ha fijado un precio que dificulta cualquier posibilidad de réplica", aseguran desde una entidad.

Euronext, gestor de los mercados de París, Ámsterdam, Bruelas, Lisboa, Dublín y Oslo, admitió que barajaba una oferta. Cuenta con el asesoramiento de Rothschild y Société Générale, pero, según sostienen fuentes financieras, aunque estratégicamente la operación tendría sentido, desde el punto de vista de las cuentas no es atractiva.

Con unos recursos financieros limitados en comparación con los de su homólogo suizo -más aún tras afrontar la adquisición de la Bolsa de Oslo hace apenas un año- la apuesta de Euronext pasaba de forma casi inevitable porque las autoridades españolas, con derecho de veto en esta operación, echaran para atrás la oferta actual.

Pero eso no sucederá, señalan fuentes conocedoras, que explican que en diferentes reuniones el Ministerio de Economía y la CNMV han mostrado buena disposición respecto al proyecto que SIX ha puesto sobre la mesa para hacerse con la Bolsa española. De hecho, se espera que el supervisor dé luz verde al pro-



Jos Dijsselhof, consejero delegado de SIX.



Javier Hernani, consejero delegado de BME.

ceso alrededor de marzo. Si se cumple el calendario, insisten, la compra debería estar cerrada antes de verano.

Proyecto común

La oferta del gestor de la Bolsa de Zúrich incluye no sólo un plan industrial, sino un plan compartido con un modelo integrado en el que cada compañía aporta algo valioso al grupo. Antes de realizar la oferta, ambos trabajaban juntos para explotar nuevos negocios dentro del nuevo plan estratégico lanzado por BME en octubre de 2018. La propuesta de compra lanzada por SIX incluye el compromiso de mantenimiento de las actuales marcas de BME, sus líneas de negocio, sedes, oficinas, así como la estrategia en España, por un periodo de cuatro años. Este compromiso podría incluso ampliarse

Varios bancos españoles esperan para sumarse al préstamo que SIX tiene asegurado

más tiempo. El consejero delegado de SIX, Jos Dijsselhof, señaló recientemente que está seguro al 99% de que cerrará con éxito la operación.

De hecho, BME se ha comprometido a pagar una penalización de 14 millones de euros a SIX si aprueba otra oferta de compra amistosa.

"Si hubiera alguna posibilidad de guerra de opas más allá de esperar que el Ejecutivo tumbe la propuesta de SIX, ya se habría presentado", indican desde una entidad. Además de Euronext, el mercado también especuló con la posibilidad de que Deutsche

Boerse y la Bolsa de Hong Kong presentaran ofertas.

En la operación, SIX cuenta con el asesoramiento de Alantra, Credit Suisse y Santander. Además, tiene asegurado el préstamo sindicado que le permitirá financiar parte de la compra, en la que recurrirá también a bonos. El gestor de la Bolsa suiza cuenta con caja suficiente como para pagar la compra en efectivo, pero prefiere diversificar las vías de financiar la operación. En el préstamo, además de los bancos asesores, participan BBVA, CaixaBank y UBS.

Según fuentes financieras, otros bancos españoles están preparados para unirse al préstamo, pero no se realizará una invitación formal para la nueva sindicación hasta que la compra no obtenga la autorización definitiva por parte de las autoridades.

Las apuestas de los fondos son diversas

Los inversores siguen a la espera de una contraoferta sobre BME. La acción cotiza por encima del precio ofrecido por SIX, 33,4 euros descontados los 0,60 que abonó de dividendo en diciembre. Ayer cerró a 34,70 euros, un precio que algunos gestores dan por bueno para hacer caja tras las fuertes subidas. Horas

reconocía hace unos días que ha vendido su posición en BME, "al quedarse sin potencial". Por su parte, Anthony Yoseloff, ejecutivo de la firma estadounidense Davidson Kemper Capital Management, declaró una participación del 1,558% el 31 de diciembre y la ha bajado al 1,402% el 20 de

enero. Es la gestora de la firma Bullington Loan Management. DWS Investment, que llegó a tener el 1,347% del capital de BME el 9 de enero, bajó su participación al 0,37%. La estrategia contraria está llevando BlackRock, que ha incrementado poco a poco su participación en BME hasta el 3,66%. Se ha

convertido en el segundo mayor accionista de BME, por detrás de Corporación Financiera Alba, que tiene un 12,06%. También están presentes Norges Bank, con un 2,28% y Farallon Capital con un 1,1%. Superan el 1% del capital Sand Grove Opportunities Master Fund y la firma holandesa Stichting Pensioenfond.