

# Quale impatto avrà la Brexit sui contratti di servizi finanziari wholesale?

Domande Frequenti per i clienti

Febbraio 2018



## Prefazione

A poco più di un anno dalla futura uscita del Regno Unito dall'Unione europea, permane l'incertezza sulle relazioni future e sulla natura di eventuali accordi transitori tra il Regno Unito e l'UE27.

Come illustrato nella nostra precedente relazione, "Pianificare per la Brexit, impatti operativi sull'attività bancaria wholesale e i mercati dei capitali in Europa", le società di servizi finanziari hanno già elaborato dei piani per far fronte alla probabilità che il Regno Unito lasci il Mercato Unico, e che quindi i "passaporti" attualmente in essere per i servizi finanziari transfrontalieri tra l'UE e il Regno Unito cessino di esistere.

Questi piani mirano a garantire che le imprese possano continuare a servire i propri clienti in tutta Europa, ma avranno un impatto sui clienti che attualmente beneficiano dei servizi fornibili grazie al "passaporto", ad esempio i clienti con sede nell'EU27 che ricevono servizi da un'entità o filiale con sede nel Regno Unito e i clienti con sede nel Regno Unito che ricevono servizi da un'entità con sede nell'EU27.

Questa pubblicazione fornisce una guida alle imprese e ad altri operatori di mercato, illustrando l'impatto potenzialmente significativo sui rapporti contrattuali relativi ai servizi finanziari. La guida fornisce risposte a una serie di "Domande Frequenti", evidenziando potenziali impatti di natura operativa e documentale.

È probabile che i clienti subiranno degli effetti per quanto concerne i contratti transfrontalieri in essere e dovranno stringere accordi per la nuova operatività successiva alla Brexit. Le tematiche trattate nelle Domande Frequenti comprendono, ad esempio, quali clienti possono rientrare nel campo di applicazione, quali contratti possono essere interessati, quali possono essere gli effetti e quali sono gli impatti operativi che ne derivano e che devono essere tenuti in considerazione.

Speriamo che queste Domande Frequenti forniscano una guida utile e assistano le aziende e gli operatori di mercato nelle attività di pianificazione in vista della Brexit. Vorrei ringraziare Clifford Chance per il sostegno fornito per questa pubblicazione.



**Simon Lewis**  
Chief Executive  
Association for Financial Markets in Europe

## Introduzione

La decisione del Regno Unito di recedere dall'Unione europea fa emergere una serie di sfide per il settore dei servizi finanziari. L'intenzione dichiarata dal governo britannico di lasciare il mercato unico significherà che le imprese con sede nel Regno Unito ("**Imprese con sede nel Regno Unito**") non potranno più avvalersi dei passaporti per la fornitura di servizi finanziari transfrontalieri nell'UE. Analogamente, è probabile che le imprese con sede nell'UE27/SEE ("**Imprese con sede nell'UE 27**") non potranno più avvalersi di un passaporto del mercato unico per fornire servizi finanziari dal SEE verso il Regno Unito.

Sebbene continuano a sussistere significative incertezze sulle relazioni future e su eventuali accordi transitori tra il Regno Unito e l'UE27 successivamente alla Brexit, la maggior parte dei piani di emergenza elaborati dagli operatori di mercato sul lato vendite ("**Imprese**") prevedono che sarà improbabile che le Imprese possano continuare ad avvalersi dei regimi con passaporto transfrontaliero ai sensi della MIFID2/CRDIV per fornire i propri servizi di investimento/bancari.

Il fatto di non poter più fare affidamento su questi regimi con passaporto inciderà sulle modalità con cui le Imprese con sede nel Regno Unito continueranno ad accedere all'UE27; molto probabilmente necessiteranno di una soluzione strutturale, quale la creazione o l'ampliamento di una presenza locale nell'UE27 per rispondere alle esigenze dei clienti SEE ("**Clients**"). Le Imprese con sede nell'UE 27 dovranno affrontare problemi analoghi per accedere al mercato del Regno Unito. AFME ha pubblicato un rapporto nel gennaio 2017 in cui venivano valutati gli impatti operativi della Brexit sulle attività bancarie wholesale e sui mercati dei capitali in Europa <sup>1</sup>. Uno dei problemi evidenziati è il potenziale impatto sui rapporti contrattuali, successivamente sottolineato anche dai Clienti in un rapporto sull'impatto della Brexit su aziende e investitori <sup>2</sup>.

La perdita del regime con passaporto e le modifiche alla struttura di erogazione dei servizi delle Imprese avranno un impatto sui rapporti contrattuali con alcuni Clienti.

L'obiettivo generale delle Imprese è di garantire che i cambiamenti nel luogo/ modello di registrazione e nella riformulazione dei documenti dei Clienti garantiscano la continuità del servizio e dei livelli di servizio, minimizzando le interruzioni operative e tecniche. Dal punto di vista logistico, le Imprese avranno bisogno di tempi di esecuzione sufficienti per mettere in atto i propri piani Brexit, specialmente se dovranno adeguare la propria operatività.

A settembre 2017, AFME e UK Finance hanno pubblicato un documento che evidenzia il potenziale impatto della Brexit sui contratti di servizi finanziari transfrontalieri attualmente in essere <sup>3</sup>. Queste Domande Frequenti trattano degli impatti operativi sui Clienti in modo più dettagliato. Esse intendono fornire un supporto ai Clienti nelle attività di pianificazione e programmazione delle modifiche da apportare a seguito delle modifiche intervenute nella struttura delle Imprese post-Brexit. Si concentrano principalmente su questioni rilevanti per i Clienti EU27 delle Imprese con sede nel Regno Unito, riguardo alle vendite e agli scambi nei mercati wholesale e al relativo credito concesso a fini di regolamento di transazioni. Le Domande Frequenti evidenziano inoltre una serie di problematiche riguardanti i clienti con sede nel Regno Unito di Imprese con sede nell'EU27 e gli impatti delle infrastrutture dei mercati primari e finanziari. Le Domande Frequenti non considerano l'impatto della Brexit sui finanziamenti registrati nel portafoglio bancario.

<sup>1</sup> Vedi <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-pwc-planning-for-brexit.pdf>

<sup>2</sup> Vedi <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-bcg-cc-bridging-to-brexit-2017.pdf>

<sup>3</sup> Vedi <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-brx-impact-of-brexit-on-cross-border-financial-services-contracts.pdf>

## Domande frequenti

### 1 Il mio rapporto con l'Impresa sarà influenzato dai cambiamenti della Brexit? Ad esempio, dovrò cambiare il luogo di registrazione se sono un gestore di investimenti o consulente con sede nel Regno Unito che tratta affari con un'Impresa con sede nel Regno Unito ma con fondi sottostanti nell'UE27?

Le Imprese sono attualmente impegnate a identificare quali Clienti con sede nelle giurisdizioni dell'UE27 potrebbero essere influenzati dai propri piani Brexit ("**Clienti nell'Ambito di Applicazione**"). Il fatto che un Cliente rientri o meno nell'ambito di applicazione è specifico per ogni Impresa a seconda del tipo e dell'interazione dell'Impresa stessa con il Cliente e della natura dei servizi di investimento / finanziamento forniti e delle operazioni effettuate.

Alcuni dei fattori rilevanti a questo proposito includono:

- Il Cliente agisce in qualità di committente o di agente?
- Che tipo di operazione è stata conclusa?
- Chi è la controparte dell'operazione e dove si trova?
- Chi è il destinatario di eventuali contatti di marketing / sollecitazione all'acquisto o altro contatto con l'Impresa, ad esempio negoziazione?
- Chi firma il contratto e dove?
- Quale infrastruttura dei mercati finanziari è richiesta?

Questi fattori variano in modo significativo da Impresa a Impresa. In ogni caso, non si deve presumere di essere automaticamente fuori dal campo di applicazione, ad esempio perché si è un gestore con sede nel Regno Unito.

### 2 Quali aspetti del mio rapporto con l'Impresa possono essere influenzati dalla Brexit?

Se sei un Cliente che rientra nell'ambito di applicazione, subirai degli effetti. Ciascuna Impresa farà scelte diverse e, pertanto, l'impatto varierà a seconda dell'Impresa e si modificherà nel tempo data la fluidità del quadro normativo. È possibile che il tuo fornitore di servizi e la controparte delle tue operazioni possano cambiare, passando da un fornitore di servizi del Regno Unito a un fornitore di servizi dell'UE27. Se il tuo fornitore di servizi e/o la controparte cambiano, alcuni dei principali impatti potenziali comprendono:

- potenziali implicazioni operative riguardo alle modalità con cui ci si connette o si interagisce con il nuovo fornitore di servizi/controparte, come, ad esempio, nuove istruzioni di regolamento standard e coordinate bancarie. Il cambiamento del fornitore di servizi/controparte potrà inoltre avere un impatto sui tuoi libri e registri nonché altri effetti significativi sul reporting prudenziale/al cliente e sugli schemi di protezione degli investitori/dei depositi. Le modifiche nelle relazioni dell'infrastruttura finanziaria del fornitore di servizi (come CCP e sistemi di pagamento) potranno avere conseguenze significative per il Cliente. Ad esempio, se un'Impresa inizia a utilizzare una società di compensazione diversa, alcuni aspetti operativi delle sue attività di compensazione potrebbero cambiare e questo potrebbe avere impatti operativi a sorpresa sul Cliente.
- Potresti dover valutare se eventuali informative di prodotti o documenti di marketing (ad esempio prospetti dei fondi e documenti contenenti informazioni chiave per gli investitori) debbano essere potenziati in funzione del nuovo fornitore di servizi / controparte. Ciò potrebbe richiedere un'approvazione preventiva dell'autorità di vigilanza.
- Possono essere presenti implicazioni che è necessario valutare; ad esempio, possibili fattori che fanno scattare le richieste di garanzia e implicazioni di compensazione, nonché effetti contabili e di regolamentazione sulla tua operatività. Inoltre, potrebbero esserci impatti fiscali sulle operazioni finanziarie e sulla documentazione finanziaria nel caso in cui il fornitore di servizi/controparte intenda ri-registrare/trasferire l'attività o realizzare eventuali fusioni. Gli effetti possono essere complessi ed è consigliabile richiedere una consulenza fiscale specifica.

Se devi apportare delle modifiche, l'analisi di questi impatti richiederà parecchio tempo.

### **3 Quali tipi di contratti attualmente in essere potranno essere influenzati?**

Sia le condizioni relative ai clienti, sia la documentazione relativa alle operazioni potranno essere influenzate in misura maggiore o minore dalla riformulazione contrattuale conseguente alla Brexit:

- Condizioni di vendita - Identificano quale entità legale fornisce servizi ai Clienti e a quali condizioni. È possibile che siano in essere più di una serie di condizioni di vendita con il proprio fornitore di servizi, a seconda dei prodotti commercializzati e dei servizi che si ricevono. Tutte le serie di condizioni dovranno ovviamente essere adattate al nuovo fornitore di servizi.
- Documenti relativi alle operazioni - Se la controparte di un'operazione cambia, i documenti dell'operazione sottostanti come ISDA, GMSLA, GMRA, gli accordi di brokeraggio diretto, i contratti future e le opzioni quotati, gli accordi di compensazione, i contratti di finanziamento e i contratti di garanzia potranno tutti esserne influenzati. La probabilità che una controparte di operazioni in essere debba cambiare dipende dall'esito dei negoziati Brexit e dalla natura dell'attività. Il settore si è impegnato in un'analisi degli eventi del ciclo di vita delle operazioni che potrebbero innescare la necessità di autorizzazioni transfrontaliere con conseguenti modifiche nella documentazione delle operazioni post-Brexit. Per maggiori dettagli si rimanda alla domanda 7.

### **4 Quale potrà essere la procedura per passare da un fornitore/controparte del Regno Unito a uno dell'EU27?**

La procedura di modifica può variare in funzione delle modalità con cui il fornitore di servizi/controparte eseguirà il trasferimento/la migrazione dei propri clienti UE27 verso la sua entità/succursale UE27. Esistono cinque principali meccanismi di trasferimento potenziali: (i) negoziati bilaterali; (ii) filiale a filiale; (iii) Parte VII Meccanismi di trasferimento di Imprese Bancarie ai sensi della Legge sui Servizi Finanziari e sui Mercati del 2000; (iv) fusione transfrontaliera; e (v) trasformazione della forma legale in Società europea. La scelta del meccanismo di trasferimento avrà un impatto sulla nuova documentazione e sui processi di integrazione richiesti nonché sulle modifiche operative da apportare.

Ad esempio, se accetti un trasferimento con un'Impresa, avrai probabilmente bisogno di documenti specifici per effettuare il trasferimento, quali novazioni, certificati di trasferimento, ecc. Il tuo consenso ai documenti di trasferimento potrà essere ottenuto tramite semplice avviso o tramite accordo a seconda di quanto previsto dalle condizioni generali di contratto e/o dal relativo documento dell'operazione. Tuttavia, la sottoscrizione di un accordo potrà essere richiesta per determinati tipi di contratti e/o se il nuovo fornitore di servizi/controparte ha sede in alcuni paesi dell'UE27.

### **5 Come cliente di più Imprese, posso aspettarmi che le mie relazioni vengano influenzate nello stesso modo per le diverse Imprese e controparti?**

È improbabile per un Cliente di più Imprese che le sue condizioni contrattuali siano influenzate allo stesso modo rispetto a ciascuna Impresa. Ciò è dovuto al fatto che ogni Impresa dell'EU27 ha una diversa impronta e modello operativo e di conseguenza è probabile che modificherà il proprio modello operativo della propria attività europea in modo diverso. Inoltre, le diverse Imprese possono essere soggette a requisiti normativi diversi a seconda dei diversi regimi cui sono soggette.

### **6 Dato che il processo politico della Brexit è ancora in corso, quando dovrò agire?**

Devi iniziare a rivedere la documentazione e le operazioni per comprendere l'impatto di un potenziale trasferimento, in particolare la necessità di una eventuale modifica dell'operatività, ad esempio per la connessione con una nuova entità. Questo per garantire tempi sufficienti ad analizzare la documentazione, i problemi tecnici e di altro tipo e ridurre al minimo le interruzioni dell'attività.

Il tuo fornitore di servizi/controparte ti contatterà a tempo debito riguardo ai propri piani e ai prossimi passi. Se, a seguito della Brexit, prevedi di modificare il tuo modello operativo, contatta il tuo fornitore di servizi/controparte prima possibile.

## **7 È possibile che in base a disposizioni transitorie o di *grandfathering* le operazioni e le relazioni con i clienti continueranno con la mia attuale controparte o entità di registrazione di un'Impresa?**

Sì, un regime transitorio o di *grandfathering* potrebbe consentire un proseguimento degli attuali accordi contrattuali con il tuo attuale fornitore di servizi / controparte, per un periodo definito o potenzialmente fino alla scadenza. Tuttavia, vi è notevole incertezza in merito alla possibilità di raggiungere un accordo e ai dettagli di tale eventuale accordo. I Clienti e le Imprese devono continuare a cercare di evidenziare la necessità di soluzioni transitorie e/o di *grandfathering*.

Benché le Imprese sperino in una svolta politica, è loro compito pianificare in funzione di una “hard Brexit” che non consentirà loro di operare su base transfrontaliera dal Regno Unito. Le Imprese hanno a disposizione un orizzonte temporale molto limitato per mettere in atto delle soluzioni relative alla Brexit (compreso lo sviluppo di capacità operative) che assicurino la continuità del servizio in assenza di un regime transitorio e/o di *grandfathering* ben definito. Qualsiasi accordo politico dovrà fornire sufficiente certezza alle Imprese e alle autorità di Vigilanza per potervi fare affidamento.

## **8 Quali sono alcune delle possibili modifiche che saranno apportate nella documentazione?**

Benché le Imprese possano desiderare di replicare le condizioni attuali nella nuova documentazione, in particolare per garantire continuità, rispettare scadenze ravvicinate e ridurre al minimo l'impatto economico di qualsiasi migrazione di posizione, la nuova documentazione potrebbe richiedere numerose modifiche affinché gli accordi contrattuali riflettano la struttura post-Brexit e rispettino i requisiti normativi. Potresti aver già notato alcune modifiche rispetto alla documentazione standard (ad es. modifiche delle disposizioni di trasferimento) in relazione alle operazioni attualmente in corso. Queste modifiche cercano di rispondere ai potenziali effetti della Brexit sulle operazioni.

Alcuni potenziali effetti sulla documentazione comprendono:

- potenziali conflitti di leggi e implicazioni sulla scelta della giurisdizione.
- Anche i regimi di tutela patrimoniale potrebbero cambiare con conseguenti effetti sulla documentazione (e altri effetti).
- I documenti di garanzia potrebbero dover riflettere nuovi accordi di garanzia, con implicazioni significative; ad esempio, la decorrenza dei termini per la revocatoria potrebbe ripartire e/o potrebbe essere necessario registrare nuovamente gli accordi di garanzia.
- Dal punto di vista normativo, potrebbe essere necessario ottenere i consensi per la protezione dei dati; l'applicazione di nuovi requisiti in materia di protezione della clientela e dei depositanti può determinare modifiche dell'informativa richiesta; e, qualora la legge inglese rimanga la legge applicabile al contratto, sarà probabilmente necessario includere il riconoscimento del bail-in nei contratti ai sensi dell'articolo 55 della Direttiva per il Risanamento e la Risoluzione degli enti creditizi nonché le disposizioni sulle sospensioni contrattuali <sup>4</sup>.

Le modifiche della documentazione possono variare a seconda che si modifichino i contratti esistenti o si adotti una nuova documentazione e/o siano prese in considerazione operazioni precedenti o ne siano stipulate di nuove.

## **9 Dove posso trovare ulteriori dettagli su come la documentazione standard del mio settore potrà essere influenzata?**

Per le problematiche attinenti alla documentazione di specifici prodotti, si prega di contattare l'associazione di settore competente. Le domande frequenti dell'ISDA trattano in dettaglio gli impatti potenziali della Brexit sulla documentazione ISDA e la Loan Market Association ha emanato una guida Brexit riguardante la documentazione relativa ai propri moduli standard di finanziamento. Per gli altri prodotti che potrebbero essere interessati, contattare l'AFME o l'associazione di settore competente per informazioni di contatto.

<sup>4</sup> Vedi [qui](#) per ulteriori informazioni sulle problematiche di continuità contrattuale.

**10 Le problematiche relative alla continuità contrattuale avrà un impatto sui mercati primari?**

Anche le attività transfrontaliere sul mercato primario sollevano problematiche relative alla continuità contrattuale; ad esempio, ci si pone la domanda se vi sia una fuga delle attività di raccolta di capitale durante il periodo della Brexit. Eventuali disposizioni transitorie e/o di grandfathering in relazione ai mandati in essere tra emittenti e *arranger* faciliterebbero il perfezionamento di tali operazioni.

**11 Le domande di cui sopra sono rilevanti per le Imprese con sede nell'UE27 con clientela nel Regno Unito?**

Dopo la Brexit, le Imprese con sede nell'EU-27 si troveranno ad affrontare le medesime problematiche di accesso al mercato e di continuità contrattuale e di servizio relative alla fornitura di servizi transfrontalieri nel Regno Unito delle Imprese con sede nel Regno Unito nei loro rapporti con i Clienti rientranti nell'ambito di applicazione. I Clienti delle Imprese con sede nell'EU27 dovrebbero analogamente iniziare a valutare la documentazione e le operazioni per comprendere l'impatto di un potenziale trasferimento delle attività da parte di un'Impresa con sede nell'EU-27 in una nuova sede nel Regno Unito.

**Per minimizzare l'interruzione dell'operatività, ti consigliamo vivamente di contattare il tuo fornitore di servizi / controparte per comprendere l'impatto specifico dei suoi piani relativi alla Brexit. Ti consigliamo di rivolgerti a un consulente legale indipendente per quanto riguarda i punti sollevati in queste Domande Frequenti.**

Queste Domande Frequenti sono state preparate da AFME con il supporto di Clifford Chance LLP e hanno unicamente lo scopo di fornire informazioni generali. Esse non intendono fornire una consulenza legale ad alcun soggetto. Né AFME né Clifford Chance LLP né alcuno dei rispettivi soci, funzionari, dipendenti o agenti avrà alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi persona derivante da o in connessione con qualsiasi uso di queste Domande Frequenti o di qualsiasi informazione o opinione contenuta in questo documento.

© 2018, AFME, Clifford Chance LLP

## Contatti

---

### AFME



**Oliver Moullin**

Managing Director, Brexit  
General Counsel E Company Secretary

[oliver.moullin@afme.eu](mailto:oliver.moullin@afme.eu)

+44 (0)20 3828 2712

### Clifford Chance



**Monica Sah**

Partner

[monica.sah@cliffordchance.com](mailto:monica.sah@cliffordchance.com)

+44 (0)20 7006 1103

## / About AFME

The Association for Financial Markets in Europe (AFME) is the voice of all Europe's wholesale financial markets, providing expertise across a broad range of regulatory and capital markets issues.

We represent the leading global and European banks and other significant capital market players.

We advocate for deep and integrated European capital markets which serve the needs of companies and investors, supporting economic growth and benefiting society.

We aim to act as a bridge between market participants and policy makers across Europe, drawing on our strong and long-standing relationships, our technical knowledge and fact-based work.

### Focus

on a wide range of market, business and prudential issues

### Expertise

deep policy and technical skills

### Strong relationships

with European and global policymakers

### Breadth

broad global and European membership

### Pan-European

organisation and perspective

### Global reach

via the Global Financial Markets Association (GFMA)

## C L I F F O R D C H A N C E

Clifford Chance is one of the world's pre-eminent law firms, with significant depth and range of resources across five continents. As a single, fully integrated, global partnership, we pride ourselves on our approachable, collegial and team-based way of working. We always strive to exceed the expectations of our clients, which include corporates from all the commercial and industrial sectors, governments, regulators, trade bodies and not-for-profit organisations. We provide them with the highest-quality advice and legal insight, which combines the Firm's global standards with in-depth local expertise.

---

**London Office**

39th Floor  
25 Canada Square  
London, E14 5LQ  
United Kingdom  
+44 (0)20 3828 2700

**Brussels Office**

Rue de la Loi, 82  
1040 Brussels  
Belgium  
+32 (0)2 788 3971

**Frankfurt Office**

Skyper Villa  
Taunusanlage 1  
60329 Frankfurt am Main  
Germany  
+49 (0)69 5050 60590

**Press enquiries**

Rebecca Hansford  
Head of Media Relations  
rebecca.hansford@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2693

**Membership**

Elena Travaglini  
Head of Membership  
elena.travaglini@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2733

**Follow AFME on Twitter**

@AFME\_EU