

# Implementare la Brexit

Sfide pratiche di adeguamento al nuovo contesto per le banche all'ingrosso

Aprile 2017



## Disclaimer

---

"Implementare la Brexit - Sfide pratiche di adeguamento al nuovo contesto per le banche all'ingrosso" (la Relazione) è intesa a soli fini informativi generali e non intende essere, né vi si deve fare affidamento come, una consulenza legale, finanziaria, d'investimento, fiscale, normativa, commerciale o altra consulenza professionale. Sebbene le informazioni contenute nella presente Relazione siano tratte da fonti ritenute affidabili, l'AFME non rilascia dichiarazioni o garanzie in merito alla loro esattezza, idoneità o completezza e né l'AFME né i suoi dipendenti e consulenti avranno alcuna responsabilità derivante dal, o relativa all'utilizzo della presente Relazione o dei suoi contenuti.

La messa a disposizione del presente documento è soggetta ai paragrafi 3, 4, 5, 9, 10, 11 e 13 delle Condizioni d'uso applicabili al sito Web dell'AFME (disponibili all'indirizzo <http://www.afme.eu/Legal/Terms-of-Use.aspx>) e, ai fini di tali Condizioni d'uso, il presente documento sarà trattato come "Documentazione" (a prescindere che sia stato ricevuto o che vi sia avuto accesso tramite il sito Web dell'AFME o in altro modo).

**Aprile 2017**

## Indice

---

Prefazione	2
Sintesi introduttiva	3
1. L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva	8
2. Sfide d'implementazione per gli attori principali	13
2.1 Sfide d'implementazione per i clienti e gli utenti finali	14
2.2 Sfide d'implementazione per le autorità di supervisione	17
2.3 Sfide d'implementazione per le banche all'ingrosso	23
3. Supporto dell'implementazione della Brexit nel settore delle banche all'ingrosso	28
Appendici	31
Allegato A: Riepilogo delle potenziali sfide d'implementazione	32
Allegato B: Dati chiave sui mercati finanziari all'ingrosso europei	34
Allegato C: Disposizioni per l'accesso ai mercati nei principali regolamenti UE**	36
Contatti	38

## Prefazione

---

L'uscita del Regno Unito dalla UE è un evento senza precedenti, dal punto di vista della scala e della complessità. La recente notifica di invocazione dell'Articolo 50 da parte del governo britannico è una tappa importante, che dà formalmente inizio al processo biennale di negoziati sulla Brexit. L'uscita del Regno Unito dalla UE crea incertezze per tutte le aree dell'economia, ma in modo particolare per quelle, come il settore delle banche all'ingrosso, con una quota significativa di attività transfrontaliere. Poiché una percentuale considerevole delle attività dei mercati dei capitali in Europa viene svolta nel Regno Unito, il settore delle banche all'ingrosso dovrà far fronte a una serie di sfide specifiche nel corso del processo Brexit, per poter continuare a erogare i servizi essenziali ai clienti e assicurare la buona operatività dei mercati.

In relazione alla Brexit, l'AFME adotta un approccio rigorosamente basato sui fatti e paneuropeo, cercando di agire da tramite con l'obiettivo di trasmettere la propria esperienza e le proprie competenze di mercato alle autorità e agli organi di regolamentazione europei. Lo scopo del nostro lavoro è salvaguardare la stabilità finanziaria e l'efficienza dei mercati nel corso del processo di implementazione della Brexit, e nel periodo che ne seguirà. Come dimostriamo nel presente documento, esistono già numerose prove evidenziali delle difficili problematiche d'implementazione che dovranno essere affrontate, e risolte, da clienti, autorità di supervisione e banche all'ingrosso.

Gli operatori di mercato avranno bisogno del sostegno delle autorità e degli organi di regolamentazione per poter condurre e superare con successo questo processo. In modo particolare, è evidente che gli operatori di mercato e gli organi di supervisione coinvolti necessiteranno di un periodo più lungo dei due anni previsti dall'Articolo 50 per prepararsi in maniera adeguata alla Brexit. Sia il governo britannico sia i 27 paesi dell'Unione Europea (UE27) si sono detti disponibili a esplorare la possibilità di un'implementazione graduale, che sarà determinante per garantire il continuo funzionamento dei mercati dei capitali europei durante il processo. Quanto prima verrà confermato il suddetto periodo di implementazione graduale, tanto più lineare sarà il processo di adeguamento.

L'invocazione dell'Articolo 50 ha dato inizio al conto alla rovescia per l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. L'AFME è pronta ad assistere le autorità e gli organi di regolamentazione in questa delicata fase dello sviluppo dei mercati dei capitali europei.

### **Simon Lewis**

Chief Executive

Association for the Financial Markets in Europe



# Sintesi introduttiva



## Sintesi introduttiva

---

La Brexit rappresenta una sfida grande, complessa e senza precedenti, che influenza tutti i settori dell'economia europea. Il presente documento raccoglie tutte le prove evidenziali disponibili per aiutare le autorità europee a formulare un'opinione informata sulle possibili problematiche insite nell'implementazione della Brexit per le banche all'ingrosso e per i mercati dei capitali, nonché su come sia possibile attenuare i rischi per la stabilità finanziaria e l'operatività dei mercati che la pressante tabella di marcia comporta.

### L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva

I principali settori economici europei non dispongono oggi di informazioni chiare in merito alla scala, al raggio d'azione e alla tempistica dell'accordo finale sulla Brexit. Il processo sarà con tutta probabilità particolarmente problematico nel settore delle banche all'ingrosso, vista l'elevata concentrazione delle capacità di mercato europee proprio nel Regno Unito e l'alta proporzione di attività transfrontaliere attualmente svolta dal Regno Unito.

La scala e la natura dell'impatto della Brexit sulle banche all'ingrosso dipenderanno dalle decisioni di diversi soggetti coinvolti (governi, istituzioni della UE, banche, investitori, clienti e autorità di regolamentazione del Regno Unito e dei 27 paesi UE), che hanno obiettivi diversi e, in parte, conflittuali. Se ogni categoria di soggetti agisse esclusivamente in risposta ai propri incentivi di breve termine, il risultato finale complessivo non potrebbe essere ottimale dal punto di vista economico. In altre parole, l'implementazione della Brexit è un classico "problema di azione collettiva", che necessita di coordinamento tra tutte le parti coinvolte, nonché di chiare aspettative in merito ai risultati e agli orizzonti di tempo, al fine di attenuare i rischi per i mercati ed evitare il cosiddetto effetto "cliff edge", ossia il rischio derivante da cambiamenti improvvisi e significativi.

In linea generale, è necessario salvaguardare due beni pubblici essenziali - stabilità finanziaria ed efficienza dei mercati - nel corso del processo d'implementazione della Brexit, e nel periodo che ne seguirà. Un compito che non si annuncia facile, data la mancanza, ad oggi, di qualsivoglia struttura nel processo di negoziazione. Visto il breve arco di tempo, ossia il periodo di due anni previsto dall'Articolo 50, gli operatori del mercato e gli organi di regolamentazione sono già obbligati a prendere decisioni importanti in un contesto caratterizzato da grandi incertezze. Secondo un recente studio condotto da PwC<sup>1</sup> per conto dell'AFME, la maggior parte delle banche deve ipotizzare nella propria pianificazione uno scenario di "hard Brexit", in cui non esistono, o quasi, disposizioni relative all'accesso ai mercati tra le diverse giurisdizioni e nel quale non si potrà fare affidamento sulle disposizioni esistenti in merito all'equivalenza dei paesi terzi, previste nell'attuale regolamentazione della UE. Nel presente documento trattiamo le sfide d'implementazione per i mercati dei capitali, basandoci su presupposti simili.

### Sfide d'implementazione per gli attori principali

La tempistica della Brexit prevede innanzitutto il requisito di completare i negoziati entro due anni dall'invocazione dell'Articolo 50 del Trattato dell'Unione Europea, in mancanza di un accordo unanime di prolungamento. A livello operativo, la ristrutturazione delle attività bancarie all'ingrosso causata dalla Brexit avrà un impatto particolarmente significativo su tre categorie di soggetti: (i) i clienti; (ii) gli organi di supervisione; e (iii) le banche all'ingrosso. Le principali sfide d'implementazione sono le seguenti.

- **Clienti e utenti finali:** la Brexit crea grandi incertezze per i clienti e le controparti, con il potenziale rischio di creare disagi nella fornitura di prodotti e servizi essenziali, in modo particolare per i clienti che detengono (o prevedono di detenere) contratti di lunga scadenza, quali swap, prestiti o linee di credito revolving transfrontaliere. Il rischio maggiore consiste nel fatto che, dopo la Brexit, una banca che aveva sottoscritto un contratto potrebbe non disporre più delle approvazioni necessarie a erogare legalmente i servizi nei quali si era impegnata, o non essere più in grado di accedere alle infrastrutture di mercato necessarie a tali servizi. Una fonte di particolare preoccupazione è il cosiddetto rischio "cliff edge" a cui sono esposte le operazioni di controparti centrali britanniche, che gestiscono attualmente più di un quarto dell'attività di compensazione globale. Potrebbero inoltre esservi importanti ripercussioni in termini di corporate finance, dal momento che le società dell'UE27 potrebbero non sapere se possono o devono fare affidamento su un unico hub europeo per gli aumenti di capitale e i servizi di advisory.

---

1 Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

- **Autorità di supervisione:** gli organi di supervisione prudenziale e dei mercati dovranno adeguarsi ai cambiamenti dei mercati e dell'ubicazione delle attività regolamentate e dovranno svolgere un importante ruolo nell'assicurare la stabilità finanziaria, garantendo un'implementazione lineare e senza intoppi. La Brexit richiederà una capacità di vigilanza tale da poter seguire il percorso di cambiamento dei mercati e dell'attività bancaria. Gran parte dell'UE27 non dispone di una sufficiente esperienza in fatto di supervisione dei mercati. Un'altra grande sfida riguarderà il meccanismo di vigilanza unico (SSM) e le autorità nazionali, che saranno chiamati ad assicurare risorse e competenze sufficienti e correttamente allocate per fornire tempestivamente licenze e approvazioni dei modelli e mantenere o monitorare standard comuni rigorosi per il settore all'ingrosso. Saranno inoltre necessari nuovi meccanismi per la collaborazione normativa transfrontaliera, che evitino la frammentazione dei mercati dei capitali e garantiscano la stabilità finanziaria.
- **Banche all'ingrosso:** per le banche internazionali con sede nel Regno Unito, le principali conseguenze operative della ristrutturazione ai fini della Brexit sono la costituzione o l'ampliamento delle entità legali nell'UE27, l'ottenimento delle licenze e delle approvazioni necessarie, e il reperimento delle persone e le sedi operative più idonee, lo sviluppo tecnologico e l'integrazione con le nuove infrastrutture di mercato. Un recente studio condotto da PwC per l'AFME<sup>2</sup> ha rilevato una profonda variazione nello scopo e nella portata delle attività di trasformazione delle varie banche. In linea generale, si può affermare che le banche necessiteranno di un periodo d'implementazione di 3 anni dopo il completamento dei negoziati di uscita previsti dall'Articolo 50. Inoltre, i piani che saranno in seguito implementati dipendono fortemente dai requisiti stabiliti dagli organi di regolamentazione e di vigilanza, il che comporta una fonte di dipendenza e un'ulteriore variabile nel processo.

Per quanto riguarda le sfide d'implementazione discusse nel presente documento, vanno notati i seguenti punti:

- Altri operatori dei mercati delle attività bancarie all'ingrosso - ad esempio gli asset manager, i fornitori di infrastrutture di mercato, i provider di dati e le agenzie di rating creditizio - si troveranno anch'essi a far fronte a sfide d'implementazione dirette, che tuttavia non vengono analizzate in questo documento.
- Questo studio intende fornire ai legislatori una guida introduttiva sulle problematiche legate all'invocazione dell'Articolo 50, così come sono interpretate e comprese oggi. Si prevede, tuttavia, che la Brexit sarà un processo in rapida evoluzione e crediamo che alcune delle problematiche sollevate in questo documento verranno risolte o sostituite da altre nei prossimi mesi.
- Nel presente documento vengono considerati i potenziali effetti della Brexit sulla supervisione delle attività bancarie all'ingrosso. Tuttavia, le autorità competenti a livello nazionale ed europeo saranno i soggetti che meglio comprenderanno il potenziale impatto della Brexit sulle loro funzioni, operatività e principali fonti di rischio. Questo documento intende esclusivamente elencare una serie illustrativa di problematiche per aiutare a livello informativo i dibattiti tra le autorità decisionali.

## Supporto dell'implementazione della Brexit nel settore delle banche all'ingrosso

Alla luce dell'entità, delle complessità e del rischio delle sfide d'implementazione della Brexit per le attività bancarie all'ingrosso, gli operatori del mercato necessiteranno di un grande sostegno da parte delle autorità e degli organi di vigilanza, per poter completare e superare efficacemente il processo. Tale sostegno dovrà essere fornito a livello europeo e dei singoli stati membri e comprendere tre aspetti: (i) coordinamento; (ii) flessibilità; e (iii) tempistica. Di seguito riportiamo le priorità d'azione da noi consigliate.

### Coordinamento

La forma e la struttura dei negoziati sulla Brexit non sono ancora chiare agli operatori dei mercati all'ingrosso e potrebbero rimanere incerte per diverso tempo. Il funzionamento dei mercati e il processo d'implementazione potrebbero trarre grandi vantaggi dal coordinamento tra le autorità dell'UE27 e il Regno Unito nell'ambito di quattro aspetti chiave.

- **Certezze giuridiche:** per evitare l'interruzione dei servizi, la legislazione esistente dovrebbe restare in vigore nel corso di un periodo di transizione per tutte le aziende e in tutte le situazioni. Questo implicherebbe una spiegazione da parte degli organi di vigilanza in merito alla loro posizione su come e fino a che punto le banche continueranno a

2 Relazione di PwC: (2017): Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe

poter operare a livello transfrontaliero, su come verranno applicati i regolamenti e le disposizioni sull'equivalenza, e sull'applicazione di approcci coerenti che garantiscano la continuità dei contratti in essere. Inoltre, implicherebbe la sostituzione degli accordi esistenti che prevedono decisioni a livello di tutta la UE (ad esempio tramite le autorità di supervisione europee, ESA) e il riconoscimento legale automatico tra l'UE27 e il Regno Unito, ad esempio nel caso delle azioni di risoluzione e dell'applicazione dei "resolution stay".

- **Rischi per la stabilità finanziaria:** la Brexit crea ulteriori pressioni che gravano sull'obiettivo centrale di mantenimento della stabilità finanziaria delle autorità europee e nazionali. Le autorità devono restare concentrate sul funzionamento dei mercati, sulle nuove fonti di rischio e su un'adeguato stanziamento delle competenze e risorse di supervisione. Per fare ciò in modo efficace, saranno necessari coordinamento e maggiore condivisione delle informazioni tra la Commissione, la Banca Centrale Europea, le ESA, gli organi di vigilanza nazionali dell'UE27 e le autorità del Regno Unito. Massimizzare le certezze dal punto di vista giuridico dovrebbe contribuire alla realizzazione di questo obiettivo.
- **Capacità di mercato:** una delle grandi sfide per le autorità sarà mantenere la capacità dei mercati all'ingrosso europei durante il periodo d'implementazione della Brexit. Vista la potenziale necessità di un rapido e significativo cambiamento dell'ubicazione della capacità del mercato all'ingrosso in Europa, le autorità dovrebbero mantenere un dialogo stretto e strutturato con gli operatori del mercato, per rispondere a tale cambiamento e assicurare che l'economia dell'UE27 conservi la capacità complessiva dei propri mercati dei capitali. Un'altra sfida parallela a questa sarà il mantenimento di un accesso competitivo in termini di costi ai mercati dei capitali nell'UE27. Le banche che attualmente utilizzano il Regno Unito come hub generano circa il 60% del reddito totale dei mercati dei capitali nella UE ma necessitano di un periodo di trasformazione stimato in quattro anni. Un periodo d'implementazione non adeguato potrebbe mettere a repentaglio parte della capacità di mercato fornita da queste banche.
- **Politiche di supervisione:** per consentire alle banche all'ingrosso di adeguarsi efficacemente alla Brexit, il meccanismo di vigilanza unico (SSM) e gli organi di supervisione nazionali dovrebbero illustrare il prima possibile agli operatori del mercato il ventaglio di modelli industriali transitori che saranno accettati dopo la Brexit. Fortunatamente, la BCE ha già cominciato a comunicare al mercato le proprie aspettative in merito.

### Flessibilità

Oltre a offrire coordinamento e certezze, laddove possibile, le autorità dovrebbero essere pronte a garantire flessibilità nei casi in cui questa sia necessaria per implementare con successo qualsiasi programma di cambiamento da parte degli operatori del mercato all'ingrosso. Una flessibilità che sarà necessaria soprattutto nelle aree delineate di seguito.

- **Contratti:** concedere il diritto ad assicurare la continuità dei contratti finanziari esistenti, inclusi swap e finanziamenti, eliminerebbe un'importante, potenziale fonte di disagi dei mercati derivante dai contratti di lunga data stipulati prima dell'uscita del Regno Unito dalla UE. Certezze analoghe potrebbero inoltre essere offerte per i contratti stipulati nel corso del periodo di transizione. Questi accordi di protezione ridurrebbero in modo significativo i rischi operativi derivanti dalla trasformazione dovuta alla Brexit, eliminando la necessità di effettuare la migrazione dei contratti in essere, stipulati prima dell'uscita formale del Regno Unito dalla UE.
- **Approvazione e concessione di licenze alle entità:** le aziende adotteranno strutture e modelli operativi diversi per poter operare nel contesto post-Brexit. Le autorità di regolamentazione possono agevolare la trasformazione delle aziende accelerando il processo di approvazione e adottando un approccio pragmatico. Potrebbe essere opportuno creare meccanismi di "acclimatazione graduale", che consentirebbero alle aziende di richiedere licenze locali o il riconoscimento ai sensi dei regimi in vigore nei paesi terzi nel periodo in cui esse possono ancora beneficiare degli accordi di passaporto in vigore.
- **Approvazione dei modelli:** l'approvazione dei modelli è un'attività lunga e complessa. Le autorità di regolamentazione potrebbero consentire una certa flessibilità nell'ambito di questo processo, accettando l'uso di modelli di rischio precedentemente approvati dalle autorità competenti. Una volta approvati e in essere, i modelli di rischio adottati potrebbero essere riesaminati dagli organi di regolamentazione in un'ottica di più lungo termine.

### Tempistica

Gli operatori di mercato e gli organi di supervisione coinvolti necessiteranno evidentemente di un periodo più lungo dei due anni previsti dall'articolo 50 per prepararsi efficacemente alla Brexit. Secondo lo studio di PwC sull'impatto operativo della Brexit<sup>3</sup>, sarebbero necessari altri 3 anni per l'adeguamento dopo il completamento dei negoziati sull'articolo 50. Sarà d'importanza vitale fornire indicazioni tempestive su quando verrà concordato un assetto transitorio nell'ambito dei negoziati sulla fuoriuscita. Questi accordi transitori potrebbero includere:

- i. **un periodo "ponte"** per evitare disagi nel breve termine, e fino a quando le nuove relazioni commerciali tra il Regno Unito e l'UE27 saranno state ratificate, qualora ciò non fosse realizzabile entro il periodo di due anni previsto dall'articolo 50; e
- ii. **un periodo di adeguamento**, successivo al periodo ponte, che consenta l'adeguamento graduale alla nuova relazione commerciale.

La durata di un eventuale periodo ponte dipenderebbe dal tempo che sarà necessario al Regno Unito e all'UE27 per negoziare la loro nuova relazione commerciale. Il periodo di adeguamento è necessario per consentire alle aziende, ai clienti e agli organi di supervisione di adattarsi alla nuova relazione commerciale tra il Regno Unito e l'UE27.

---

3 Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

# 1. L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva



### 1. L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva

---

Per i mercati delle banche all'ingrosso, la sfida dell'implementazione della Brexit è un classico "problema di azione collettiva". Se ogni categoria di soggetti coinvolti - aziende, clienti, autorità di regolamentazione e altri - agisse esclusivamente nel proprio interesse immediato, si giungerebbe a un risultato complessivo meno soddisfacente per i clienti e per l'economia europea.<sup>4</sup> Questa sezione del documento:

- esamina il ruolo e l'entità dei mercati bancari all'ingrosso in Europa;
- delinea i principali regolamenti in vigore nella UE che influenzano l'attività delle banche all'ingrosso;
- analizza i potenziali accordi post-Brexit per le banche all'ingrosso;
- discute gli incentivi immediati per gli attori del mercato all'ingrosso nell'implementazione della Brexit; e
- considera le potenziali fonti di disagio derivanti dalla Brexit.

#### Il ruolo e l'entità dei mercati bancari wholesale in Europa

L'attività bancaria all'ingrosso comprende un'ampia gamma di servizi essenziali, quali: sottoscrizione di titoli azionari, di debito e derivati; vendite, gestione del rischio ricerca, negoziazione e servizi post-negoziazione per titoli azionari, il reddito fisso, operazioni valutarie e strumenti derivati; finanza alle imprese, servizi di consulenza su fusioni e acquisizioni e accesso alle infrastrutture dei mercati finanziari. Mediante questi servizi, le banche all'ingrosso svolgono un ruolo significativo nell'agevolare i finanziamenti dei mercati dei capitali e la gestione del rischio per le grandi e piccole imprese, i governi e altri operatori del mercato in Europa e in tutto il mondo.

I recenti dibattiti sottolineano sempre più il ruolo dei mercati dei capitali e delle banche all'ingrosso in quanto forze di stabilizzazione a livello macroeconomico in Europa. La Commissione Europea sottolinea l'importanza della sua iniziativa sull'Unione dei Mercati dei Capitali (CMU) ai fini della stabilità finanziaria, nonché il suo contributo in termini di crescita e posti di lavoro<sup>5</sup>. Il Presidente della BCE, Mario Draghi, ha dichiarato che *"è meglio finanziare l'economia reale attraverso molteplici canali anziché focalizzarsi su uno solo. I mercati dei capitali, in modo particolare, possono fungere da utile "ruota di scorta"*.<sup>6</sup> In un recente documento al personale, i ricercatori del FMI hanno sottolineato l'importanza dello spessore dei mercati finanziari all'ingrosso ai fini del successo economico dei paesi più avanzati.<sup>7</sup>

La UE produce quasi un quarto del PIL mondiale<sup>8</sup> e dispone di un settore dei servizi finanziari all'ingrosso esteso e sofisticato, che genera oltre il 30% delle attività finanziarie all'ingrosso<sup>9</sup> mondiali. Il Regno Unito è il più grande centro finanziario della UE, nonché un hub mondiale per l'attività bancaria all'ingrosso e i mercati dei capitali. Secondo Oliver Wyman, circa il 78% del reddito dei mercati dei capitali europei e delle attività di investment banking è generato nel Regno Unito; di questo, il 55% proviene da clienti dell'UE<sup>10</sup>. Nel Regno Unito, inoltre, si trova il 37% degli fondi di gestione europei, seguito dalla Francia (20%) e dalla Germania (10%)<sup>11</sup>. Nell'Allegato B sono riportati ulteriori dati sui mercati dei capitali e finanziari all'ingrosso europei.

In quanto centro finanziario globale, l'offerta di servizi bancari all'ingrosso del Regno Unito è assicurata da banche con sede in tutto il mondo. Secondo Bruegel<sup>12</sup>, nel Regno Unito vi sono £3.800 miliardi in attività bancarie all'ingrosso, di cui il 14% è detenuto da banche del SEE, il 31% da banche del Regno Unito e il 55% da banche con sede al di fuori del SEE.

---

4 Ulteriori informazioni sul concetto di "problema di azione collettiva" sono reperibili, tra le altre fonti, in Britannica

5 European Commission Q&A on CMU Action Plan

6 Discorso di Mario Draghi, 22 settembre 2016

7 IMF staff discussion note "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets"

8 Espresso in prezzi di mercato

9 London Economics report "The importance of wholesale financial services to the EU economy", 2009

10 Oliver Wyman presentation "EU scenarios and the UK financial centre"

11 EFAMA 8th Annual Review "Asset Management in Europe"

12 Bruegel report "Lost Passports: a guide to the Brexit fallout for the City of London"

## L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva

Il Regno Unito rappresenta il punto di accesso per i clienti dell'UE27, dal momento che il 76% delle società che si avvalgono del passaporto MiFID sono basate nel paese<sup>13</sup>.

### Principali regolamenti UE che interessano l'attività delle banche all'ingrosso

Dal momento che l'attività bancaria all'ingrosso è regolamentata da un'ampia gamma di leggi europee e britanniche in materia di servizi finanziari, tutte giocano un ruolo importante nell'agevolare la capacità del settore di soddisfare le esigenze dei clienti su tutta la catena del valore. Ad esempio, le attività di investment banking, di vendita e di negoziazione supportano anche le attività bancarie corporate e business, con accesso a svariate tipologie di infrastrutture di mercato, d'importanza critica per le funzioni di supporto, quali pagamenti, rendicontazione, gestione delle garanzie collaterali, e così via.

L'attività bancaria all'ingrosso nella UE è regolamentata da numerosi Regolamenti e Direttive dell'Unione Europea; tra questi, CRD/CRR, MiFID e EMIR sono probabilmente i più rilevanti. La direttiva CRD4 regola l'accesso alle attività di raccolta di depositi e fornisce alle banche della UE un passaporto che consente di offrire servizi bancari e d'investimento transfrontalieri. MiFID2/MiFIR regolano la prestazione di servizi d'investimento e forniscono alle società d'investimento della UE il passaporto necessario a fornire questi servizi. EMIR regola le operazioni in strumenti derivati. Una gamma molto più ampia di regolamenti UE si applica a determinate tipologie di attività bancarie all'ingrosso, quali i regolamenti sui prospetti informativi, l'abuso di mercato, le garanzie collaterali e il regolamento CSDR (Central Securities Depositories Regulation) per le attività in operazioni di pronti contro termine.

Una preoccupazione chiave di molte banche e società d'investimento consiste nel fatto che l'uscita del Regno Unito dalla UE revocerebbe i loro diritti, assoggettandole a limitazioni analoghe a quelle applicabili alle società non UE in relazione alle loro attività transfrontaliere con i clienti e le controparti dell'UE27. Questo potrebbe indurle a spostare le loro attività nell'UE27 e, in questo modo, a incrementare la frammentazione e a ridurre i vantaggi di cui attualmente godono, che derivano dalla possibilità di svolgere le attività da un unico hub europeo. L'Allegato C fornisce una panoramica dei regolamenti che interessano la fornitura di servizi transfrontalieri a seguito della Brexit.

### Potenziali accordi post-Brexit per le banche all'ingrosso

I potenziali assetti della relazione del Regno Unito con l'UE27 per quanto riguarda l'erogazione di servizi bancari all'ingrosso sono molteplici e spaziano, dalla cosiddetta "soft Brexit" a una "hard Brexit". Dal discorso del Primo Ministro britannico a Lancaster House nel gennaio 2017, si potrebbe dedurre che la continua appartenenza del Regno Unito al Mercato Unico sia da escludere e non rientri tra i probabili esiti dei negoziati. Di seguito vengono sintetizzati tre potenziali modelli alternativi.

- **Un accordo di libero scambio che offra ampio accesso di mercato per i servizi finanziari:** un accordo di libero scambio generale tra l'UE27 e il Regno Unito potrebbe includere la concessione di un ampio accesso di mercato alle aziende con sede nel Regno Unito, consentendo l'erogazione di servizi ai sensi dei regimi di paesi terzi esistenti e futuri, nonché servizi che non sono coperti da tali regimi (ad esempio, prestiti e raccolta di depositi, pagamenti e accesso alle infrastrutture di mercato). Questa opzione potrebbe causare disagi limitati all'attuale erogazione di servizi e potrebbe essere sostenuta da un sistema di equivalenza normativa e di accesso reciproco tra i mercati dell'UE27 e del Regno Unito;
- **Accesso ai regimi di equivalenza dei paesi terzi:** molti dei regimi di paesi terzi della UE che consentono accesso ai mercati sono soggetti a un'equivalenza della regolamentazione e all'accesso reciproco ai mercati del Regno Unito. Pertanto, se il Regno Unito desidera consentire alle banche e alle società d'investimento britanniche di continuare ad accedere ai mercati dell'UE27, dovrà mantenere l'equivalenza con il regime normativo in vigore nella UE;
- **Nessun accesso ai regimi di equivalenza dei paesi terzi:** nell'ambito di un accordo di questo tipo, il Regno Unito avrebbe accesso limitato all'UE27, in virtù della perdita dei passaporti UE esistenti e dell'impossibilità di utilizzare passaporti di paesi terzi. Questo, fra i tre potenziali modelli, sarebbe quello che causerebbe i maggiori disagi.

Un recente studio condotto da PwC sottolinea come, ai fini della continuità aziendale, la maggior parte delle banche ipotizzi oggi uno scenario di "hard Brexit", in cui non esistono, o quasi, disposizioni relative all'accesso ai mercati tra le diverse giurisdizioni e nel quale le disposizioni esistenti in merito all'equivalenza dei paesi terzi nell'attuale regolamentazione

<sup>13</sup> New Financial report "The potential impact of Brexit on European capital markets"

della UE non consentirebbero l'accesso permanente ai mercati. Questo documento discute le sfide d'implementazione per l'attività bancaria all'ingrosso sulla base di simili presupposti.

### Incentivi immediati per i soggetti coinvolti nel mercato all'ingrosso nella preparazione alla Brexit

Gli eventuali accordi sull'accesso ai mercati post-Brexit dipendono dalle decisioni che saranno prese dai governi e dai parlamenti dell'UE27 e del Regno Unito, oltre che dalle istituzioni dell'Unione Europea. Tuttavia, la natura del processo d'implementazione nel settore dei servizi finanziari – e in modo particolare in quello delle banche all'ingrosso – sarà determinata dalle decisioni di numerosi soggetti pubblici e privati con importanti interessi nel mercato. Attualmente, questi soggetti hanno obiettivi molto diversi tra loro, che potrebbero celare anche alcune tensioni interne. Ad esempio::

- il governo britannico ha dichiarato che il suo obiettivo è quello di assicurarsi l'accesso migliore possibile ai mercati dell'UE27, senza continuare a far parte del Mercato Unico;
- la Commissione Europea ha il compito di guidare i negoziati sulla Brexit per i 27 paesi della UE, oltre a mantenere le proprie responsabilità ordinarie in merito alle politiche per i mercati finanziari della UE e all'Unione dei Mercati dei Capitali;
- alcuni ministri delle finanze nazionali puntano ad attrarre nuovi posti di lavoro e introiti fiscali tramite l'attività dei mercati all'ingrosso, cercando al contempo di limitare fonti aggiuntive di rischi sistemici;<sup>14</sup>
- gli organi di supervisione e le autorità di condotta nazionali vorranno mantenere la stabilità finanziaria interna e i sistemi di salvaguardia locali, lavorando con risorse e competenze limitate;
- il Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM) punterà a conservare gli standard di vigilanza comuni nell'unione bancaria, nonostante le limitazioni di risorse e il continuo affidamento sugli organi di vigilanza nazionali; e
- le società all'ingrosso punteranno a ridurre al minimo i disagi per i loro clienti e l'operatività causata dall'adeguamento alla Brexit, assicurando al contempo piena conformità ai nuovi requisiti commerciali e di regolamentazione.

Alla luce di un contesto tanto disparato in termini di soggetti coinvolti e incentivi, un'implementazione ordinata della Brexit sarà una sfida decisamente importante per quanto riguarda le banche all'ingrosso. Il processo richiederà lo stretto coordinamento tra tutte le parti coinvolte e certezze in merito ai risultati del processo. In assenza di tali precondizioni, la sfida sarà più impegnativa, comporterà più rischi e richiederà più tempo.

### Potenziali disagi dovuti alla Brexit

Gli effetti operativi sulle banche all'ingrosso, i clienti e gli organi di supervisione identificati in questo documento potrebbero causare importanti disagi sui mercati delle banche all'ingrosso europei, in modi diversi:

- perdita di capacità, in quanto alcuni rami di attività verrebbero spostati al di fuori dell'Europa o diventerebbero non economici, causando una significativa contrazione della capacità del mercato europeo;
- perdita di servizi bancari o d'altro tipo nei singoli Stati membri;
- rischi per la stabilità finanziaria, potenzialmente derivanti da divergenze degli standard di vigilanza o da disagi nel funzionamento dei mercati;
- diminuzione della scelta, evidenziata da una gamma più ristretta di fornitori e prodotti correlati ai mercati dei capitali e da una diminuzione delle opzioni disponibili per l'esecuzione; e
- incremento dei costi, sotto forma di costi più elevati per le aziende, gli investitori e le imprese, nonché, una potenziale diminuzione dei rendimenti per gli azionisti.

<sup>14</sup> Il 2 marzo è stato reso noto che l'ESA sta analizzando il rischio per gli Stati membri che utilizzano l'arbitraggio normativo per attrarre nuove attività nell'ambito dei servizi finanziari a seguito della Brexit. Sempre nel mese di marzo, il governo irlandese si sarebbe lamentato con la Commissione dell'approccio normativo adottato da un'altra giurisdizione dell'UE27 in risposta alla Brexit.

## L'implementazione della Brexit come problema di azione collettiva

Al fine di ridurre gli eventuali rischi potenziali, le banche e gli organi di supervisione si stanno muovendo per accelerare la loro risposta alla Brexit, un approccio reso necessario dalla tempistica predeterminata prevista dal processo dell'Articolo 50. Sebbene queste non siano considerate opzioni ideali, le banche potrebbero doverle adottare per poter continuare a servire i loro clienti e ad operare quando il Regno Unito uscirà dalla UE. Questi approcci includono: avvio dell'implementazione prima di avere certezze in merito all'esito dei negoziati sulla Brexit; formulazione di ipotesi sui probabili risultati in merito alle approvazioni normative; identificazione di interventi "senza rimpianti" prima che il Regno Unito dia inizio al processo dell'Articolo 50; presa in considerazione di nuovi modelli operativi; e accettazione di scelte operative non ottimali nel breve periodo.

In linea generale, è necessario salvaguardare due beni pubblici essenziali - stabilità finanziaria ed efficienza dei mercati - nel corso del processo d'implementazione della Brexit, e nel periodo che ne seguirà. Un compito che non si annuncia facile, data la mancanza, ad oggi, di qualsivoglia struttura nel processo di negoziazione



## **2. Sfide d'implementazione per gli attori principali**



## 2. Sfide d'implementazione per gli attori principali

---

In questa sezione viene considerato l'impatto che la ristrutturazione delle attività dei mercati all'ingrosso causata dalla Brexit avrebbe su tre diverse categorie:

- i. clienti e utenti finali, nello specifico imprese e investitori;
- ii. autorità di supervisione; e
- iii. banche all'ingrosso.

Diverse altre tipologie di soggetti coinvolti nel mercato delle banche all'ingrosso, quali i provider di infrastrutture, i fornitori di dati e i consulenti, dovranno prepararsi alla Brexit. Tuttavia, l'impatto su questi gruppi non viene esaminato nel presente documento.

### 2.1 Sfide d'implementazione per i clienti e gli utenti finali

---

Il livello di disagi per i clienti e gli utenti dei servizi bancari all'ingrosso dipenderà dal grado di adeguamento richiesto alle banche all'ingrosso e ad altri soggetti chiave, ivi incluse le infrastrutture di mercato. A questo punto, sembra probabile che le principali sfide d'implementazione per i clienti insorgeranno in relazione a

- principali prodotti e servizi bancari all'ingrosso;
- accesso alle infrastrutture di mercato; e
- documentazione contrattuale e regimi legali applicabili.

#### Potenziale impatto sui i prodotti e servizi chiave

In linea generale, la legislazione della UE non interessa direttamente i contratti privati, dal momento che la UE non ha giurisdizione in quest'area. I contratti finanziari saranno influenzati dalla necessità di disporre delle approvazioni e dei permessi normativi necessari per condurre le attività e stipulare, o continuare a eseguire, i contratti. A seguito della Brexit, questo potrebbe portare a situazioni in cui una società che ha sottoscritto un contratto che la vincola ad assicurare determinate attività, non potrà esercitare tali attività dopo la Brexit, in quanto non dispone dell'autorizzazione normativa necessaria a procedere. Se una società è parte di un contratto, ai cui obblighi è impossibilitata ad ottemperare a causa della Brexit, le controparti potrebbero dover trovare accordi alternativi che sostituiscano le operazioni in essere e/o effettuare la novazione dei contratti a favore di un'entità nell'UE27 o nel Regno Unito.

È necessario considerare diverse problematiche che i clienti dovranno affrontare nel contesto della Brexit<sup>15</sup>. Elencati qui di seguito sono alcuni potenziali problemi per i principali prodotti e servizi delle banche all'ingrosso:

- **strumenti derivati:** potrebbe essere necessario modificare le condizioni dei contratti derivati pre-esistenti. Quando una società britannica è adeguatamente autorizzata a stipulare un contratto derivato, i pagamenti da effettuarsi in entrambe le direzioni ai sensi del contratto dovrebbero continuare a essere consentiti, anche dopo la Brexit. Un problema potrebbe presentarsi qualora venissero apportate modifiche sostanziali alle condizioni del contratto derivato, dal momento che ciò potrebbe essere considerato alla stregua di un nuovo contratto derivato, il che richiederebbe l'apposita autorizzazione nello Stato membro in questione;
- **linee di credito:** i prestiti sindacati e gli accordi di prestiti sindacati paneuropei esistenti utilizzati dalle imprese potrebbero dover essere suddivisi in due componenti (UE27 e Regno Unito). La capacità complessiva dei finanziamenti disponibili alle imprese potrebbe diminuire. Se un cliente deve stabilire una filiale nell'UE27, il medesimo potrebbe essere soggetto a condizioni meno favorevoli in virtù del rating di credito inferiore della filiale appena creata nell'UE27;
- **prestiti sindacati:** i prestiti sindacati e gli accordi di prestiti sindacati paneuropei esistenti utilizzati dalle imprese potrebbero dover essere suddivisi in due componenti (UE27 e Regno Unito). La capacità complessiva dei finanziamenti disponibili alle imprese potrebbe diminuire. Se un cliente deve stabilire una filiale nell'UE27, il medesimo potrebbe essere soggetto a condizioni meno favorevoli in virtù del rating di credito inferiore della filiale appena creata nell'UE27;

---

<sup>15</sup> Vedere anche la presentazione di Clifford Chance al Select Committee del Ministero del Tesoro britannico sulle problematiche di transizione

- **raccolta di depositi:** le banche britanniche hanno raccolto depositi dei clienti dell'UE27, e viceversa. Se una banca britannica ha accettato un deposito da un cliente dell'UE27 in virtù di un passaporto ai sensi del regolamento dell'UE27, la medesima banca potrebbe non essere più in grado di mantenere i depositi dell'UE27 dopo avere perso il diritto di passaporto;
- **gestione della tesoreria:** le società che offrono servizi di gestione della tesoreria, di pagamento e di trade finance potrebbero dover dividere le loro attività tra il Regno Unito e l'UE27. La maggior parte delle imprese preferisce effettuare il pooling della liquidità, ma le banche con sede nel Regno Unito operanti all'interno di una struttura operativa non CRD dovranno suddividere il pooling;
- **fornitura di liquidità:** la frammentazione della fornitura di liquidità per azioni, debito, valute e materie prime potrebbe determinare l'aumento degli spread sul mercato secondario, con ripercussioni anche sulle emissioni del mercato primario;
- **compensazione e garanzia collaterale:** le attività di compensazione e l'uso delle garanzie collaterali potrebbero subire importanti turbative se la compensazione in euro dovrà avvenire prevalentemente o interamente nell'Eurozona.<sup>16</sup> I potenziali effetti possono includere un incremento dei costi di copertura (dal momento che la possibilità di compensazione tra operazioni - il netting - viene ridotta) e un forte incremento dei requisiti patrimoniali per l'uso di controparti centrali (CCP) non idonee.
- **servizi dei mercati dei capitali** - non è chiaro se le aziende potranno continuare a fare affidamento sulla fornitura di servizi ECM, DCM e M&A da un unico hub.

L'AFME ha condotto ulteriori analisi sul previsto impatto della Brexit sulle società e sugli investitori, anche mediante i prodotti discussi in precedenza.

### Accesso alle infrastrutture di mercato

Attualmente, le banche con sede nel Regno Unito sono in grado di accedere alle infrastrutture di mercato negli altri paesi della UE, e viceversa. Questo include, ad esempio, l'accesso alle borse valori e alle CCP. Essere un'entità regolamentata della UE, generalmente, è un requisito per l'appartenenza a un'infrastruttura di mercato. Le banche basate nel Regno Unito, dopo la Brexit, non saranno più considerate entità regolamentate della UE. Ciò potrebbe significare che le società con sede nel Regno Unito non potranno più negoziare prodotti sulle borse valori della UE. Per superare questo ostacolo, la negoziazione dovrebbe avvenire tramite un intermediario regolamentato in una giurisdizione dell'UE27, ovvero le banche dovrebbero costituire un'entità regolamentata nell'UE27. Allo stesso modo, le banche con sede nell'UE27 potrebbero non avere più accesso alle borse valori basate nel Regno Unito. Questo risulterà in catene di transazione più lunghe e costi superiori.

Un problema che potrebbe anche essere esacerbato dall'obbligo di negoziazione delle azioni ai sensi della MiFID II, che entrerà in vigore nel gennaio 2018. Ai sensi di questo obbligo, le azioni disponibili per la negoziazione nella UE generalmente devono essere negoziate da società i) in un mercato regolamentato/sistema di negoziazione multilaterale; ii) mediante un internalizzatore sistematico, o iii) in una sede di negoziazione di un paese terzo considerato equivalente. Se le sedi di negoziazione del Regno Unito non fossero considerate facenti parte di un paese terzo equivalente nel momento in cui il Regno Unito cesserà di essere uno Stato membro, le società basate nella UE non sarebbero più in grado di negoziare azioni in queste sedi se le stesse azioni fossero disponibili per la negoziazione anche nell'UE27. Questo potrebbe avere ripercussioni negative sui clienti di tali società, nei casi in cui il bacino di liquidità più profondo fosse disponibile in una sede di negoziazione del Regno Unito che offre prezzi più competitivi ai clienti. I clienti e le società dell'UE27, inoltre, non avrebbero più accesso alla liquidità disponibile fuori borsa nel Regno Unito.

Per la compensazione dei derivati, insorgeranno importanti sfide d'implementazione per le CCP del Regno Unito da parte delle banche dell'UE27 e viceversa. Se non verranno introdotte misure correttive, dopo la Brexit le CCP del Regno Unito non saranno più autorizzate dai regolamenti della UE e le banche dell'UE27 che detenessero partecipazioni in tali CCP

<sup>16</sup> Secondo alcune fonti, il Presidente della BCE Mario Draghi avrebbe enfatizzato la necessità di potenziare l'attuale livello di supervisione e controllo della compensazione da parte delle autorità della UE. Il Vice Governatore della Banca d'Inghilterra, Jon Cluniffe, ha messo in dubbio la necessità di centralizzare le attività di compensazione in euro nella UE, promuovendo invece l'introduzione di una supervisione collettiva rafforzata delle infrastrutture di mercato e una cooperazione efficace tra organi di vigilanza e banche centrali.

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

potrebbero ritrovarsi in violazione dei regolamenti ed essere assoggettate a incrementi punitivi dei requisiti patrimoniali. Attualmente, il Regolamento sui requisiti patrimoniali obbliga i membri delle CCP ad applicare una ponderazione del rischio del 2% del valore dell'esposizione totale alle CCP riconosciute ai sensi dell'EMIR. Supponendo che queste CCP non fossero più autorizzate o riconosciute ai sensi dell'EMIR dopo la Brexit, i membri dei sistemi di compensazione delle CCP del Regno Unito sarebbero soggetti a oneri sul capitale più elevati, con un incremento della ponderazione del rischio dal 2% al 100% del valore dell'esposizione. Questo, a sua volta, determinerebbe un incremento significativo dei costi di compensazione per i clienti.

Altra fonte di preoccupazione è un importante rischio di "cliff edge" per l'operatività delle CCP del Regno Unito che, secondo le stime della Banca d'Inghilterra, attualmente gestiscono più di un quarto di tutte le attività di compensazione a livello globale. Un documento a cura dell'International Regulatory Strategy Group<sup>17</sup> mette in evidenza l'apparente incapacità delle autorità di regolamentazione della UE di assicurare la continuità del trattamento delle CCP del Regno Unito in quanto entità idonee ai sensi dell'EMIR. Attualmente, nell'ambito dell'EMIR, solo le CCP di paesi terzi possono richiedere il riconoscimento dell'ESMA, il che significa, in linea di principio, che le CCP britanniche non possono richiedere la preautorizzazione prima della Brexit. Pertanto, il primo giorno successivo alla Brexit, le CCP del Regno Unito non sarebbero più CCP idonee ai sensi dell'EMIR, il che innescherà le ripercussioni patrimoniali previste dalla CRR discusse in precedenza.

Per scongiurare una situazione di questo tipo, le posizioni aperte nelle CCP del Regno Unito potrebbero, in teoria, essere trasferite nelle CCP della UE. Tuttavia, l'IRSG conclude che *"non è pratico per le banche dell'UE27 spostare le posizioni esistenti dalle CCP del Regno Unito a quelle dell'UE27"*. Questa valutazione si basa su diversi fattori: la fitta e intricata rete di giurisdizioni conflittuali che governano questo tipo di trasferimenti; le differenze di appartenenza e di autorizzazione tra le CCP in questione; e la lunghezza dei tempi necessari per pianificare, ottenere i consensi ed eseguire il trasferimento.

### Problematiche di documentazione dei clienti e regimi legali applicabili

In linea generale, si prevede che la Brexit determinerà importanti sforzi di repapering per aziende e clienti. Potrebbe essere necessario modificare i riferimenti alle leggi, ai regolamenti e agli organi di regolamentazione della UE. Inoltre, le società potrebbero decidere di spostare taluni contratti dal Regno Unito nelle entità di nuova costituzione nell'UE27 (e viceversa). La novazione richiederà, in ogni caso, il consenso dei clienti.

Inoltre, a meno che non venga introdotto il riconoscimento automatico delle azioni di risoluzione e dei protocolli di resolution stay, come discusso nel seguito, le banche potrebbero doversi assumere l'onere aggiuntivo di mettere a punto un riconoscimento contrattuale delle azioni di risoluzione e dei resolution stay nei contratti delle banche dell'UE27 governati dal diritto inglese e nei contratti delle banche del Regno Unito governati dal diritto di uno Stato membro della UE.

Di seguito vengono riportate alcune considerazioni più dettagliate relative ai contratti derivati e agli accordi di prestito.

#### Strumenti derivati

L'ISDA Master Agreement governa la maggior parte dei contratti derivati stipulati over-the-counter (OTC). I diritti di passaporto sono una base importante per la stipulazione di derivati OTC transfrontalieri nella UE. Quando le società del Regno Unito perderanno i diritti di passaporto, all'uscita del paese dalla UE, saranno soggette alla normativa dello Stato membro della UE nel quale risiede la loro controparte. Molti Stati membri della UE non consentono alle società di paesi terzi di stipulare contratti derivati con controparti residenti localmente, ad eccezione che ciò avvenga su base interamente non sollecitata oppure sulla base di esenzioni dalle leggi locali dettagliatamente e rigorosamente definite<sup>18</sup>.

Quasi tutti i contratti derivati stipulati tra controparti basate nella UE/nel SEE sono governati dal diritto inglese. La libertà di scegliere il diritto inglese è attualmente protetta dal Regolamento Roma I; non vi sono quindi dubbi che, dopo la Brexit, la scelta della legge continuerà a essere protetta di fronte ai tribunali della UE dal momento che i Regolamenti Roma 1 e Roma 2 resteranno in vigore. Il continuo riconoscimento della scelta della legge di un paese terzo è anche in linea con i principi generali del diritto privato internazionale. Non vi sono indicazioni secondo cui l'assoggettamento a una legge della UE sarà reso obbligatorio dopo la Brexit (il che interesserebbe allo stesso modo anche i contratti governati dalla legge di New York o da altre leggi). Un'eventuale decisione di questo tipo sarebbe assolutamente insolita e contraria alle prassi generali del commercio internazionale.

---

17 'CCPs Post Brexit: implications for the users of financial markets in the UK and EU27', IRSG, February 2017

18 ISDA info webpage "Brexit Briefings"

Un problema distinto rispetto alla scelta della legge che regola il contratto è la scelta della giurisdizione nell'ambito di un accordo quadro. Il riconoscimento reciproco della competenza e delle decisioni giudiziarie è attualmente governato dal Regolamento Bruxelles 1 della UE, che non sarà più applicabile dopo la Brexit. Salvo espressamente affrontato nell'ambito di un trattato bilaterale tra UE e Regno Unito (analogamente all'accordo attualmente in vigore tra la UE e la Danimarca) o tramite l'immediata adesione del Regno Unito alla Convenzione dell'Aja sugli accordi per l'elezione del foro o alla Convenzione di Lugano (due strumenti ratificati dalla UE), il riconoscimento delle clausole di giurisdizione inglese sarà soggetto alle disposizioni previste ai sensi delle leggi nazionali dei singoli stati membri della UE. Inoltre, qualora fossero imposte eventuali restrizioni all'elezione del foro competente, in linea con le disposizioni quali l'Articolo 46(6) della MiFIR, gli operatori del mercato potrebbero introdurre diverse tipologie di clausole di arbitrato modello sviluppate dall'ISDA negli ultimi anni (gli accordi di arbitrato non sono in alcun modo influenzati dalla Brexit). Inoltre, questo scenario si presenterebbe per qualsiasi contratto finanziario (derivati e altri) con clausola di foro competente di un paese terzo.

Inoltre, utilizzando l'ISDA Master Agreement, una controparte dichiara implicitamente di disporre di tutte le autorizzazioni e le approvazioni necessarie. Se, nel periodo di transizione, si verifica un problema e tali dichiarazioni non sono più veritiere, questo viene considerato come una violazione dell'accordo e la controparte può risultare inadempiente. La controparte avrà 30 giorni di tempo per correggere la dichiarazione erronea/l'inadempienza. Un'inadempienza determina la cessazione della relazione solo se innescata dall'altra controparte al termine del periodo di correzione.

Come già detto, la Brexit potrebbe creare problemi di compensazione dei derivati se le CCP del Regno Unito non potranno più essere utilizzate dalle entità dell'UE27 a questo fine, e viceversa. In uno scenario di questo tipo, le parti potrebbero dover prendere in considerazione l'aggiunta di diritti di cessazione ai loro Accordi ISDA, al fine di affrontare l'incapacità di compensare le operazioni su derivati tramite le CCP della UE o del Regno Unito.

### Prestiti

Una serie di questioni correlate alla Brexit sono sorte in diverse aree relative alla documentazione relativa ai finanziamenti. Per molti finanziamenti, viene utilizzata la documentazione standard sviluppata dalla Loan Market Association (LMA). La maggior parte delle forme di documentazione raccomandate dalla LMA sono governate dal diritto inglese. Analogamente alla documentazione sui derivati, ci si è chiesti se sarà possibile continuare a utilizzare il diritto inglese. La LMA è giunta alla conclusione che questo sarà probabile; pertanto, nel caso della Brexit, i tribunali degli Stati membri dell'UE27 dovrebbero continuare ad applicare il diritto inglese esattamente come fanno ora.

È sorta inoltre la questione dell'esecutività delle sentenze emanate dai tribunali inglesi. Una sentenza ai sensi del diritto inglese è attualmente esecutiva in tutti gli altri Stati membri della UE, secondo quanto stabilito dal Regolamento Bruxelles I. L'uscita del Regno Unito dalla UE potrebbe influenzare la misura in cui una sentenza dei tribunali inglesi sarebbe applicabile ed esecutiva in altri Stati membri della UE. Il Regno Unito potrebbe stipulare ad esempio un accordo con la UE per assicurare la continuità del riconoscimento delle sentenze, ma non vi sono ancora certezze a questo proposito.

Una terza problematica relativa ai finanziamenti forniti ai sensi dei documenti LMA è il fatto che la documentazione contenga riferimenti alla UE e alle leggi della UE. Per determinate transazioni, questi riferimenti dovranno essere rimossi. Infine, non è chiaro se la perdita dei diritti di passaporto influenzerebbe anche i finanziamenti o gli impegni che le parti hanno stipulato o prolungato prima dell'uscita del Regno Unito dalla UE; per talune giurisdizioni, la LMA ritiene che dopo la Brexit gli impegni saranno influenzati dalla perdita del passaporto. Potrebbe essere possibile affrontare queste problematiche introducendo nella documentazione disposizioni che consentano ai prestatori di concedere finanziamenti tramite società affiliate. Queste disposizioni erano originariamente state concepite per essere utilizzate caso per caso, ma potrebbe essere possibile farvi ricorso in modo più strutturale. In assenza di una salvaguardia di questo tipo, i prestatori potrebbero avere il diritto di annullare i loro impegni, qualora diventasse illegale erogare il prestito in virtù della perdita del passaporto.

## 2.2 Sfide d'implementazione per le autorità di supervisione

In questa sezione vengono considerati i potenziali effetti della Brexit sulla supervisione delle attività bancarie all'ingrosso in Europa. La Brexit influenzerà l'operatività pratica di quattro gruppi di autorità di supervisione:

- le autorità di supervisione micro-prudenziale (bancarie);
- le autorità di regolamentazione dei mercati e della condotta;
- le autorità di risoluzione; e
- le European Supervisory Authority (ESA).

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

Questi organi dovranno adeguarsi ai cambiamenti dei mercati e dell'ubicazione delle attività regolamentate e svolgere un importante ruolo nell'assicurare la stabilità finanziaria, garantendo un'implementazione lineare nel corso dell'intero processo della Brexit. Chiaramente, le autorità competenti a livello nazionale ed europeo saranno i soggetti che meglio comprendono il potenziale impatto della Brexit sulle loro funzioni, sulla loro operatività e sulle principali fonti di rischio. Quanto segue intende rappresentare un elenco iniziale, illustrativo e ad alto livello per informare le discussioni con e tra le autorità decisionali.

### Supervisione micro-prudenziale

Una responsabilità chiave dei supervisori prudenziali della UE è la concessione delle autorizzazioni per l'attività degli istituti di credito, definita come la raccolta di depositi dal pubblico e la concessione di crediti per il conto proprio dell'entità. Gli organi di supervisione prudenziale europei assicurano inoltre che gli istituti di credito e le società d'investimento siano conformi all'assetto prudenziale europeo<sup>19</sup> e conducano il cosiddetto processo di revisione e valutazione normativo (Supervisory Review and Evaluation Process, SREP), ossia una valutazione dell'esposizione globale di un istituto al rischio e delle risorse di cui dispone per gestire tale esposizione.

Un istituto di credito autorizzato e costituito nel Regno Unito che attualmente ha una filiale nell'UE27 e che utilizzi tale filiale per svolgere attività transfrontaliere nell'UE27 sarà probabilmente tenuto a costituire un'entità locale per continuare tale operatività dopo la perdita del passaporto. Questa entità necessiterà dell'autorizzazione in quanto istituto di credito rilasciata dall'autorità competente in questione, che sarà un organo di supervisione bancaria nazionale o la BCE, come illustrato nella seguente Figura 1. Se un istituto di credito autorizzato costituito nel Regno Unito attualmente ha una filiale in uno stato membro dell'UE27 che svolge attività solo in quello stato membro dell'UE27, quella filiale potrà continuare a condurre tali attività a condizione che il Regno Unito sia considerato equivalente.

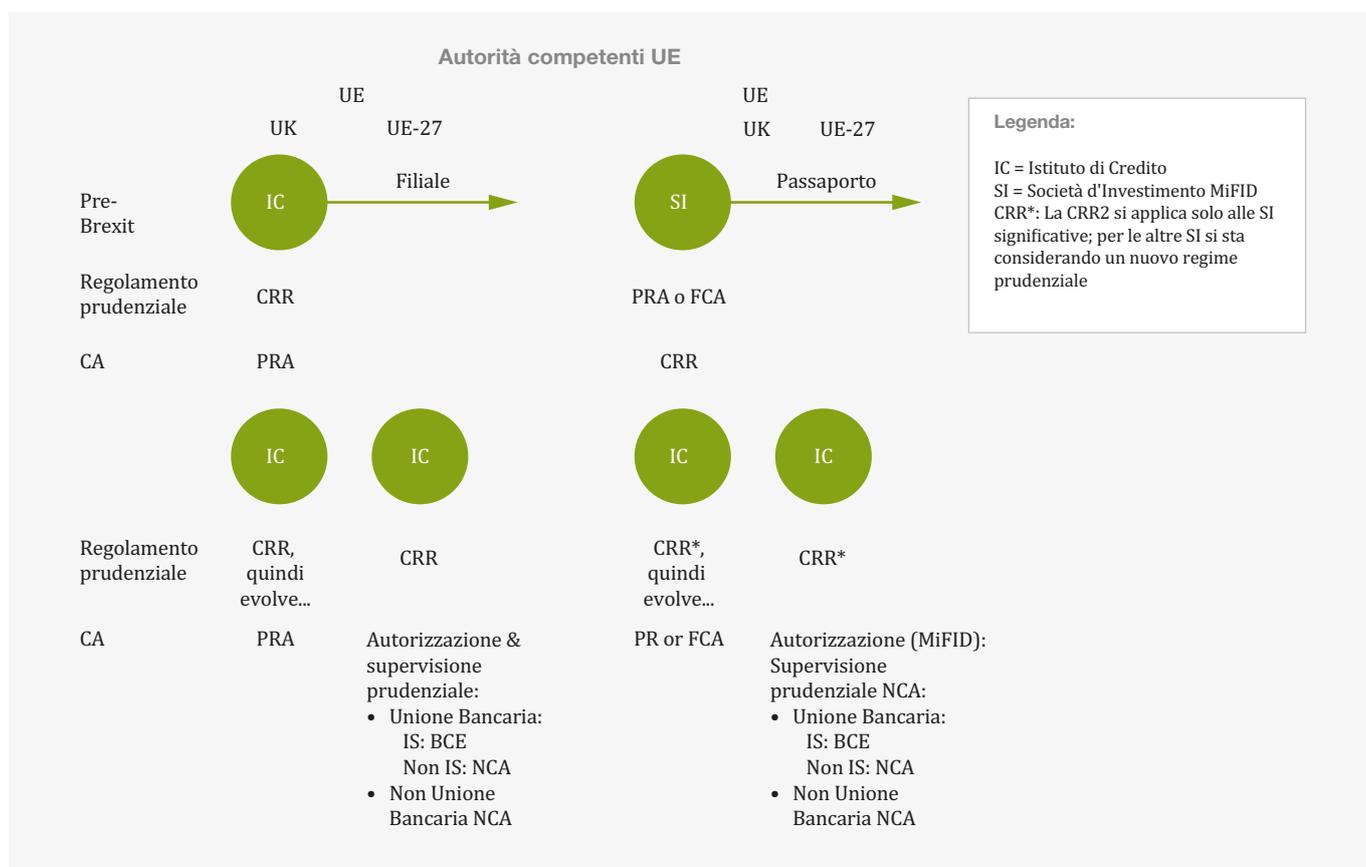


Figura 1: **Impatto illustrativo della Brexit sulla struttura delle entità bancarie**

<sup>19</sup> Come previsto dalla Direttiva/Regolamento sui Requisiti Patrimoniali (CRD4/CRR)

L'impatto della Brexit sul lavoro e sulle risorse di supervisione prudenziale dipenderà dal numero e dall'entità delle istituzioni che intenderanno creare attività operative nell'UE27, dalle giurisdizioni in cui le banche cercheranno di costituire o di ampliare un'entità e dalla tempistica necessaria a farlo. Sebbene queste variabili siano difficili da prevedere, sarà utile per le autorità effettuare una valutazione tempestiva della capacità delle autorità prudenziali europee di assumersi la responsabilità di ulteriori funzioni, in modo particolare qualora la domanda dovesse impennarsi nell'arco di un periodo di tempo relativamente breve.

Le autorità competenti per la supervisione prudenziale includono gli organi di vigilanza bancaria nazionali e il SSM. Gli istituti operanti nell'Eurozona sono regolamentati direttamente dal SSM (se si qualificano in quanto "istituzioni significative"<sup>20</sup>) ovvero dall'autorità di vigilanza nazionale. Le grandi aziende internazionali che desiderano espandersi nell'UE27 prevedibilmente saranno soggette alla supervisione diretta del SSM per quanto riguarda le loro attività nell'Eurozona. Pertanto, è importante esaminare la questione delle risorse di supervisione disponibili all'interno del meccanismo di vigilanza unico.

La funzione di supervisione della BCE si è molto evoluta, passando da una capacità iniziale piuttosto limitata fino a diventare un organo di supervisione pienamente funzionante, in modo molto rapido soprattutto se si considera l'entità del compito che ha dovuto affrontare. Oggi, la BCE è l'organo di supervisione diretto di 126 banche significative, che rappresentano quasi l'82% dell'attività bancaria dell'Eurozona. Di conseguenza, esso ha già ampiamente dimostrato la propria capacità di assumere nuove funzioni nell'arco di brevi periodi di tempo. Ciononostante, anche senza un afflusso di nuove richieste di autorizzazione e di requisiti di supervisione costanti, la BCE si troverà ad affrontare numerose limitazioni che dovranno essere risolte prima di raggiungere il modello operativo target di "stato regolare".

La relazione del novembre 2016 della European Court of Auditors (ECA) sull'operatività iniziale del SSM contestualizza ulteriormente le sfide di supervisione presenti nell'UE27. Complessivamente, il SSM ha ricevuto un giudizio positivo. Tuttavia, l'ECA ha evidenziato numerose problematiche che dovranno essere esaminate e affrontate dalla BCE/dal SSM, tra cui: le risorse del SSM; la condivisione del carico di lavoro tra la BCE e il personale delle autorità nazionali; e l'esperienza di supervisione. Queste problematiche possono influenzare la capacità del SSM di rispondere a una considerevole riorganizzazione delle attività bancarie all'ingrosso all'interno dell'unione bancaria.

### SSM e risorse di personale delle autorità nazionali

Per prepararsi ai nuovi richiedenti con diversi business models introdotti in risposta alla Brexit, la BCE potrebbe dover incrementare le capacità e le competenze in aree quali le attività correlate ai mercati dei capitali, e considerare i requisiti necessari a proseguire la cooperazione con gli organi di vigilanza dei paesi terzi, incluse le autorità del Regno Unito. La tabella seguente sottolinea come attualmente la PRA del Regno Unito sia responsabile della supervisione di un numero molto più elevato di società di "paesi terzi" (con controllanti non UE) rispetto alla BCE.

	BCE <sup>21</sup>	PRA <sup>22</sup>
Totale istituti sottoposti a supervisione	124	164
Controllante ultima situata al di fuori della UE	10	83

Poiché il flusso ininterrotto di dati è essenziale per lo svolgimento delle attività di supervisione, potrebbe essere necessario valutare l'eventuale rischio che insorgano ostacoli allo scambio di informazioni tra le autorità di supervisione nazionali dell'UE27 e la BCE, da un lato, e la PRA e l'FCA dall'altro, al fine di garantire che i canali di comunicazione tra questi organi di supervisione continuino a funzionare in modo efficiente.

La stessa relazione dell'ECA, inoltre, evidenzia una percepita carenza generale di personale della BCE, che risulta evidente dalla composizione dei Joint Supervisory Team (JST) e dei team d'ispezione on-site e off-site. Mentre il personale delle autorità nazionali competenti è coinvolto in queste funzioni di supervisione, la ECA fa notare che "né le NCA né la BCE sono oggi in una posizione tale da disporre di personale in esubero e da poter scegliere le persone con le competenze ottimali per un determinato JST". L'ECA raccomanda inoltre che la BCE sviluppi e implementi una metodologia basata sul rischio al fine di determinare la composizione dei JST.

<sup>20</sup> La designazione in quanto "istituzione significativa" dipende da fattori quali l'entità assoluta dell'istituto, la sua entità relativamente all'economia (nazionale o della UE nel suo complesso) e la quantità di attività transfrontaliere.

<sup>21</sup> ECB Q2 Supervisory Banking Statistics, novembre 2016

<sup>22</sup> Istituti di credito e società d'investimento designate dalla PRA, Banca d'Inghilterra: Elenco delle banche al 31 dicembre 2016

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

La BCE intende implementare programmi di formazione, una banca dati centralizzata delle competenze disponibili in tutto l'SSM (anche all'interno delle NCA) e strumenti analitici per la valutazione dei livelli di organico necessari a risolvere queste problematiche. La data target attuale fornita dalla ECA alla BCE per l'implementazione di queste modifiche è la fine del 2018. Ciononostante, le nuove richieste e l'aumento degli obblighi di supervisione causati dalla Brexit potrebbero creare nuove pressioni sui livelli di organico in un arco di tempo relativamente breve. Potrebbe quindi essere utile considerare la possibilità di incrementare le competenze o acquisire ulteriori risorse di supervisione prima di questa scadenza.

### Potenziati strozzature in ambito di supervisione

La BCE ha intrapreso un esaustivo programma di revisione dei modelli interni esistenti delle banche, noto come Target Review of Internal Models (TRIM), che coinvolge grandi risorse interne ed esterne. Il programma di riparazione continua IRB dell'EBA metterà ulteriormente sotto pressione la già limitata capacità di supervisione nell'area dell'approvazione dei modelli, dal momento che richiederà un gran numero di ulteriori modifiche sostanziali degli stessi, che la BCE dovrà approvare entro la fine del 2020.

L'aggiunta di ulteriori modelli a quelli esistenti a seguito dell'ingresso di nuovi istituti nell'ambito di supervisione del SSM dopo la Brexit aumenterà il fabbisogno di esperti di modelli, soprattutto nell'ambito di aree quali competenze di mercato, rettifica delle valutazioni delle controparti e modelli di rischio di credito delle medesime. Tuttavia, nell'immediato, le pressioni sulle risorse dovrebbero essere parzialmente alleviate dall'indicazione della BCE di *"un periodo transitorio, nel quale le entità della zona euro possono utilizzare modelli interni non ancora approvati dalla BCE"*.<sup>23</sup>

Vale inoltre la pena notare la recente proposta, nell'ambito della CRDV, che richiederebbe alle banche globali sistemicamente importanti, ad altri istituti di credito idonei e alle società d'investimento con almeno due sedi operative nella UE e con attività del valore di almeno 30 miliardi di euro, di costituire una società capogruppo intermedia. Alla luce dei criteri previsti per la supervisione diretta del SSM, la società controllante sarà, con tutta probabilità, affidata alla supervisione della BCE, che sarebbe responsabile della supervisione su base continuativa e del SREP.

La supervisione di una banca con una divisione d'investimento "significativa" è responsabilità del SSM, ma una società d'investimento che dispone di uno stato patrimoniale considerevole sarebbe comunque sottoposta alla supervisione dell'organo di regolamentazione del singolo stato ospitante. Alcuni Stati membri sarebbero probabilmente in grado di garantire una buona copertura in termini di supervisione per tali società, mentre altri avrebbero più difficoltà.

### Autorità di regolamentazione dei mercati e della condotta

Le società che desiderano costituire società sussidiarie di società d'investimento non bancarie negli Stati membri dell'UE27 e spostare le rispettive divisioni dei mercati dei capitali dal Regno Unito a tali società sussidiarie necessiteranno dell'approvazione della NCA competente. La Figura 2 mostra, in linea generale, i requisiti per l'ottenimento della licenza per le società d'investimento in Francia, Germania, Irlanda, Spagna e Olanda.

Paese	Requisiti per la licenza (in base alle informazioni pubbliche)
Irlanda	La Banca Centrale d'Irlanda prevede nella propria guidance un processo a tre fasi: esplorazione, presentazione e decisione.
Francia	Le società devono contattare la divisione Autorizzazioni, Licenze e Regolamentazione dell'AMF per presentare un piano e proporre la tempistica, quindi devono preparare una richiesta per la licenza desiderata che includa tutta la documentazione di supporto.
Germania	Il BaFin nel proprio sito Web fornisce indicazioni dettagliate alle aziende in merito alla concessione di licenze per la prestazione di servizi finanziari in Germania e a molteplici questioni pratiche, quali la struttura dell'entità, i modelli di registrazione delle operazioni e l'approvazione dei modelli di rischio.
Spagna	La CNMV offre un processo di autorizzazione rapido e prioritario per le società finanziarie che spostano la propria attività da Londra a Madrid, basandosi sul fatto che tali società erano regolamentate dalla FCA.
Olanda	Le società devono richiedere formalmente un permesso all'AFM e gli aspetti prudenziali vengono successivamente vagliati dalla Banca Centrale d'Olanda.

Figura 2: Guida alla concessione di licenze da parte di vari organi di regolamentazione dell'UE27

Un'analisi a cura di PwC suggerisce che, mentre la tempistica ufficiale per la presentazione delle richieste di licenza è compresa tra sei mesi e un anno, le banche che hanno esperienza di tutti gli aspetti pratici tipici di questi processi si

<sup>23</sup> Discorso del Vice Presidente della BCE Sabine Lautenschlager, 22 marzo 2017

stanno preparando a tempi di approvazione più lunghi, tra un anno e un anno e mezzo.<sup>24</sup> Inoltre, le approvazioni normative richieste da una banca variano in funzione delle giurisdizioni nelle quali prevede di operare.

In linea generale, ai sensi delle leggi della UE, gli organi di regolamentazione dello stato ospitante sono responsabili delle regole di condotta all'interno dello stato membro in questione. Di conseguenza - e poiché la maggior parte degli operatori dei mercati dei capitali più significativi hanno oggi sede a Londra e che gran parte delle negoziazioni avviene a Londra o viene registrata a Londra - la NCA della UE che vanta la maggiore esperienza sulle regole di condotta in questo settore è la FCA. In funzione dell'entità della rilocalizzazione delle attività bancarie all'ingrosso, alcune NCA potrebbero dover fare grandi sforzi per acquisire le competenze - sia di personale che di sistemi - necessarie a valutare in modo adeguato, e a poter successivamente continuare a supervisionare, i rischi di condotta. Alcune aree di particolare importanza sono l'abuso di mercato, i reati finanziari e la concorrenza.

Dopo il voto sulla Brexit, diversi Stati membri dell'UE27 hanno intensificato gli sforzi volti a posizionare i rispettivi centri finanziari come sedi idonee in alternativa a Londra. Nella maggior parte di queste iniziative è coinvolta anche la NCA nazionale di supervisione della condotta. In alcune giurisdizioni, incluse la Spagna e la Francia, le NCA avrebbero offerto processi di autorizzazione rapidi e prioritari. La Spagna, ad esempio, adotta un processo di preautorizzazione di due settimane per indicare se una società ha probabilità di essere formalmente autorizzata nel breve termine. L'organo di regolamentazione spagnolo è altresì disposto ad accettare la documentazione che è stata approvata dalla FCA e a fare affidamento, previa considerazione, sulle decisioni della FCA. L'organizzazione italiana che promuove la città di Milano come sede finanziaria avrebbe contattato la Corte Arbitrale Europea per consentire che le controversie siano governate dal diritto inglese.

### Autorità di risoluzione

Oltre alla necessità di assicurare un'adeguata supervisione prudenziale e di condotta durante il processo Brexit, è anche necessario considerare le implicazioni relative ai piani di risanamento e risoluzione e alla risoluzione delle entità. Nella UE, la Bank Recovery and Resolution Directive (direttiva "BRRD") fornisce le regole comuni riguardanti la pianificazione del risanamento, la pianificazione della risoluzione, i requisiti di capacità di assorbimento delle perdite, i poteri dei supervisori e delle autorità di risoluzione nel rimuovere gli impedimenti alla risolvibilità e gli strumenti e le salvaguardie necessari a implementare una risoluzione. La BRRD stabilisce inoltre un processo per le decisioni congiunte e la cooperazione tra le autorità di risoluzione di diversi Stati membri e, soprattutto, prevede il riconoscimento automatico delle azioni di risoluzione in tutta la UE. Questo solleva numerose problematiche che devono essere considerate e risolte in vista della Brexit, in modo particolare:

- cooperazione e pianificazione transfrontaliere delle risoluzioni;
- riconoscimento delle azioni di risoluzione e dei resolution stay; e
- impatto delle nuove strutture sulla pianificazione di risanamento e risoluzione.

### Cooperazione e pianificazione transfrontaliere delle risoluzioni

Alla luce dell'elevato numero di gruppi attivi nel Regno Unito e nell'UE27, è essenziale che vi sia una stretta ed efficace cooperazione tra le autorità di supervisione e risoluzione in relazione ai piani di risanamento e risoluzione e all'esecuzione di una risoluzione.

Dopo la Brexit, le autorità britanniche non saranno più membri dei collegi di risoluzione nell'ambito della BRRD, anche se potrebbero essere ammesse in quanto osservatori di paesi terzi. Gli istituti del Regno Unito non rientreranno più nell'ambito dei piani di risoluzione di gruppo della UE o nei processi congiunti per lo sviluppo e l'approvazione dei piani di risanamento e risoluzione e la determinazione dei requisiti di capacità di assorbimento delle perdite ai sensi della BRRD. Per alcuni gruppi, questo determinerà un cambiamento dell'"autorità di risoluzione a livello di gruppo", la cui responsabilità principale passerà dalla Banca d'Inghilterra alla UE. Il Single Resolution Board e altre autorità di risoluzione dell'UE27 dovranno pertanto prepararsi a questi cambiamenti, che potrebbero richiedere risorse aggiuntive. Dovranno inoltre essere implementate le eventuali modifiche dell'approccio da parte di queste autorità, il che potrebbe comportare cambiamenti dell'operatività e dell'organizzazione delle banche, nonché dell'entità e dell'ubicazione della capacità di assorbimento delle perdite all'interno dei gruppi. Ugualmente, la Banca d'Inghilterra dovrà considerare problematiche simili in relazione alle controllate e filiali del Regno Unito dei gruppi con sede centrale nell'UE27.

A nostro avviso, le autorità dell'UE27, incluse BCE e SRB, dovrebbero predisporre un nuovo accordo di cooperazione transfrontaliera con la Banca d'Inghilterra, che affronti e risolva temi quali la pianificazione del risanamento e della risoluzione, la

<sup>24</sup> Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

condivisione delle informazioni e i requisiti di capacità di assorbimento delle perdite. Qualsiasi modifica dei piani di risoluzione derivante dalla riorganizzazione delle attività operative delle banche europee con sede in paesi terzi richiederà altresì ulteriori discussioni e approvazioni con le autorità di risoluzione di paesi terzi, come la Federal Reserve, la FDIC, la FINMA e la Banca del Giappone. Potrebbero essere necessari cambiamenti anche dei gruppi di gestione delle crisi globali esistenti per le G-SIB. Al fine di riflettere questi cambiamenti della composizione di tali gruppi, potrebbe essere necessario coinvolgere altre autorità.

### Riconoscimento delle azioni di risoluzione e dei resolution stay

Il riconoscimento delle azioni di risoluzione e dei resolution stay tra le diverse giurisdizioni è essenziale ai fini dell'efficacia delle risoluzioni transfrontaliere<sup>25</sup>, ad esempio per il buon funzionamento dei piani di bail-in e la validità dei trasferimenti di attività. Ad esempio, una risoluzione condotta in uno stato membro dell'UE27 dovrà essere efficace nel Regno Unito per poter essere applicata in relazione ai contratti governati dal diritto inglese e alle attività ubicate nel Regno Unito, e lo stesso vale per l'efficacia nell'UE27 delle risoluzioni del Regno Unito. Mentre il riconoscimento automatico delle azioni di risoluzione tra l'UE27 e il Regno Unito scomparirà dopo la Brexit, esiste già una legislazione che consente il riconoscimento delle azioni di risoluzione e dei resolution stay. Tale riconoscimento, tuttavia, non sarà più automatico, pertanto sarà necessario introdurre forme di cooperazione tali da garantire l'esercizio dei poteri di risoluzione nel luogo necessario.

### Impatto delle nuove strutture sui piani di risanamento e risoluzione

Qualsiasi modifica delle strutture e dell'operatività delle entità legali all'interno di un gruppo avrà implicazioni ai fini dei piani di risanamento e risoluzione, che dovranno essere prese in considerazione dalle banche e dalle autorità di risoluzione. La potenziale, crescente frammentazione delle attività tra le diverse entità e giurisdizioni potrebbe incrementare la complessità e dar luogo a ulteriori considerazioni volte ad assicurare la continuità delle funzioni critiche (continuità operativa). Questo è un aspetto chiave per garantire un piano di risoluzione efficace, e la rimozione dei potenziali impedimenti alla risolvibilità potrebbe richiedere diverso tempo.

L'impatto della Brexit sui piani di risoluzione potrebbe inoltre determinare una modifica dei requisiti previsti per l'implementazione da parte delle banche della capacità di assorbimento delle perdite, ivi inclusi accordi infragruppo a supporto della risoluzione transfrontaliera. Un compito, questo, che è reso più complesso dalla tempistica prevista per la conformità delle banche con i requisiti, ivi inclusi quelli sulla capacità totale di assorbimento delle perdite (Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC), che dovranno essere soddisfatti entro il 1° gennaio 2019. Le banche necessitano quindi di chiarezza sui requisiti al fine di poter emettere passività idonee alla conformità con i requisiti entro tale data. Questo potrebbe essere difficile alla luce delle incertezze create dal processo Brexit, soprattutto dal momento che la finalizzazione della legislazione europea pertinente e la sua trasposizione nel Regno Unito non sono ancora chiare.

## European Supervisory Authorities (ESA)

Le ESA, costituite nel 2010, svolgono un ruolo importante nell'architettura della regolamentazione finanziaria della UE. La European Banking Authority (EBA), la European Securities Markets Authority (ESMA) e la European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) sono responsabili della preparazione delle misure di Livello 2, influenzando quindi in modo significativo l'implementazione pratica della legislazione della UE. Per quanto riguarda il settore delle banche all'ingrosso, le due istituzioni chiave sono l'EBA e l'ESMA.

### Funzioni dell'ESMA

Alcune aree della legislazione UE contengono regimi di paesi terzi, che possono operare in relazione alle giurisdizioni dotate di assetti normativi considerati equivalenti a quello della UE. Sebbene la responsabilità di decidere in merito all'equivalenza di una giurisdizione competa alla Commissione, all'ESMA verrà chiesto di fornire una consulenza tecnica necessaria a informare la decisione della Commissione. L'ESMA potrebbe subire importanti pressioni di tempo per la fornitura di consulenze tecniche in relazione a una gamma di regolamenti laddove si applichino regimi di paesi terzi, al fine di evitare l'effetto cliff-edge dopo che il Regno Unito sarà uscito dalla UE. L'area delle CCP, discussa di seguito, potrebbe rappresentare una sfida particolare.

I principali regolamenti con regimi di equivalenza sono EMIR, MiFID II (dal gennaio 2018), Solvency II, AIFMD e la Payment Services Directive II (dal gennaio 2018).<sup>26</sup> L'equivalenza viene determinata diversamente nelle diverse aree e anche il ruolo dell'ESMA nel processo presenta delle differenze. Nello specifico:

---

<sup>25</sup> Vedere FSB Principles for Cross-Border Effectiveness of Resolution Actions

<sup>26</sup> Commission Staff Working Document, EU equivalence decisions in financial services policy, 27 February 2017

- **EMIR:** ai sensi dell'EMIR, la Commissione può chiedere all'ESMA di fornire una consulenza tecnica sull'equivalenza del regime normativo dei paesi terzi per le CCP. Dopo che la Commissione ha stabilito l'equivalenza di un paese terzo, le singole CCP devono presentare richiesta di riconoscimento all'ESMA. Una delle condizioni per poter essere riconosciute è la presenza di accordi di cooperazione pertinenti dell'ESMA con la giurisdizione del paese terzo;
- **MiFID II:** dopo aver ricevuto la consulenza dell'ESMA, la Commissione decide se i requisiti prudenziali e di condotta aziendale di un paese terzo hanno un effetto equivalente alla regolamentazione in vigore nella UE. In caso affermativo, a una società di un paese terzo viene permesso di offrire servizi d'investimento a talune controparti all'ingrosso nella UE, a condizione che la società sia registrata presso l'ESMA. L'ESMA, a sua volta, registrerà tale società del paese terzo se verranno soddisfatte determinate condizioni, ad esempio l'esistenza di un accordo di cooperazione tra l'ESMA e l'autorità competente nazionale del paese terzo. L'ESMA ha facoltà di revocare la registrazione di una società di un paese terzo;
- **AIFMD:** analogamente a EMIR e MiFID II, ai sensi dell'AIFMD, la Commissione può chiedere all'ESMA di fornire una consulenza tecnica in merito all'equivalenza dei regimi di paesi terzi per quanto riguarda l'attività di gestione fondi. Una volta stabilito che i fondi operano da una giurisdizione ritenuta equivalente, gli stessi possono chiedere il riconoscimento da parte dell'ESMA. Anche in questo caso, l'ESMA e l'autorità competente del paese terzo devono aver stipulato un accordo di cooperazione pertinente.

Secondo i dati della FCA<sup>27</sup>, 2250 aziende "outbound" attualmente utilizzano il passaporto MiFID per erogare servizi d'investimento in tutta la UE sulla base di un'autorizzazione concessa dalla FCA. La FCA registra invece 988 aziende "inbound" che erogano servizi d'investimento nel Regno Unito sulla base di un'autorizzazione in un altro Stato membro. Sarebbe quindi ragionevole supporre che dopo la Brexit, e a prescindere che il regime del Regno Unito venga inizialmente ritenuto conforme alla MiFID o meno, all'ESMA verrà richiesta la registrazione di una grossa percentuale delle 2250 aziende MiFID outbound ai fini dell'autorizzazione a operare in tutti i paesi dell'UE27.

### Risorse delle ESA

Le ESA vengono finanziate per circa il 60% dai contributi degli Stati membri, mentre il restante 40% è finanziato dal bilancio della UE. L'ESMA percepisce una piccola porzione del proprio budget tramite le commissioni versate dalle istituzioni di cui cura la supervisione diretta, ad esempio le agenzie di rating. Il Regno Unito attualmente contribuisce per l'8,5% al budget totale delle ESA. Se sarà necessario fornire il medesimo (o un maggiore) livello di servizi dopo l'uscita del Regno Unito dalla UE, questo ammanco nelle risorse delle ESA dovrà essere colmato.

Oltre ai finanziamenti diretti delle ESA, gli Stati membri della UE concedono personale in regime di distacco dalle NCA. Alla luce delle vaste competenze tecniche sia della PRA sia della FCA, l'EBA e l'ESMA potrebbero avere difficoltà nel sostituire il personale attualmente distaccato con personale dotato di competenze analoghe, anche e soprattutto viste le pressioni in termini di risorse gravanti su alcune NCA e dovute alla più ampia riorganizzazione degli istituti bancari all'ingrosso nelle loro giurisdizioni.

## 2.3 Sfide d'implementazione per le banche all'ingrosso

La tempistica della Brexit attualmente è dominata dal requisito di completamento dei negoziati entro due anni dall'invocazione dell'Articolo 50 del Trattato. Mentre i negoziati sulla Brexit potrebbero sfociare in un'ampia gamma di potenziali risultati, le banche stanno oggi focalizzando i loro sforzi di pianificazione sullo scenario peggiore, ossia quello di una "hard Brexit", in quanto non possono esporsi al rischio di una violazione normativa (con i problemi per l'attività che ciò comporterebbe).

La maggior parte delle banche considerate nello studio di PwC<sup>28</sup> ha condotto una propria valutazione dell'impatto della Brexit sull'attività e operatività. Questa valutazione, tipicamente, è stata effettuata dal punto di vista dei mercati, dei clienti e dei prodotti. L'impatto della Brexit su una banca dipende da svariati fattori, quali la presenza geografica, la struttura (ivi inclusa la struttura delle controllate e delle filiali) e i prodotti e i servizi offerti a una gamma di clienti.

I programmi di trasformazione legati alla Brexit implicano numerose e svariate attività. Tali attività saranno presumibilmente gestibili singolarmente, ma la combinazione di più attività causerà inevitabilmente sfide di

<sup>27</sup> Letter from Financial Conduct Authority to Treasury Committee Chair regarding passports, 17 agosto 2016

<sup>28</sup> Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

coordinamento nell'ambito della gestione di un programma di trasformazione tanto complesso in un breve periodo di tempo. Questi elementi includono:

- i. **Modello operativo:** un aspetto fondamentale della risposta alla Brexit da parte delle banche sarà la creazione del nuovo modello operativo. Questo modello delinea le componenti dell'organizzazione e il modo in cui interagiscono tra loro, ivi inclusi i processi e le attività commerciali, i luoghi in cui tali attività vengono svolte, la tecnologia utilizzata, le persone che lavorano nell'ambito dell'attività, le interazioni tra le parti coinvolte e le strutture dirigenziali. Tutto questo sarà strettamente collegato alla struttura dell'entità legale e alla scelta delle giurisdizioni (che determinerà a sua volta il luogo in cui le attività verranno svolte). Un altro aspetto chiave che interagirà con lo sviluppo del modello operativo è la progettazione dei cambiamenti del modello di registrazione delle operazioni della banca, che determina in quali portafogli di negoziazione e in quali entità legali le operazioni vengono registrate, nonché il modo in cui viene gestito il rischio all'interno della banca.
- ii. **Entità legale e struttura organizzativa:** le banche devono esaminare la struttura dell'entità legale esistente per assicurarsi di disporre della presenza adeguata nelle giurisdizioni necessarie a consentire loro di continuare a fornire prodotti e servizi in caso di "hard Brexit", uno scenario nel quale il Regno Unito perderebbe accesso al mercato unico. Le banche stanno attualmente considerando diversi fattori nell'ambito della loro analisi delle giurisdizioni alternative, dalle preoccupazioni di carattere puramente pratico, quali la lingua e le infrastrutture, al contesto normativo completo. Le entità del Regno Unito stanno vagliando diverse opzioni di riorganizzazione al fine di conservare il loro accesso all'UE27, e viceversa: costituzione di un veicolo con passaporto dell'UE27 supportato da un'infrastruttura e da capitali del Regno Unito con trasferimento back-to-back del rischio nel Regno Unito; costituzione di un veicolo con passaporto dell'UE27 supportato solo dall'infrastruttura nel Regno Unito; costituzione di un veicolo con passaporto dell'UE27 con infrastruttura e assunzione del rischio nell'UE27. Altre opzioni includono un'entità del Regno Unito supportata da un'entità della UE che offra solo una funzione di vendita (modello agenzia) e un'entità del Regno Unito con una rete di filiali nell'UE27. Alcune opzioni di ristrutturazione potrebbero avere applicazione limitata, ad esempio in termini di tempistica e di ambito geografico. La BCE, per citare un esempio, ha dichiarato che le banche non avranno facoltà di utilizzare indefinitamente i modelli di registrazione back-to-back per tutte le esposizioni.<sup>29</sup>
- iii. **Regolamentazione e licenze:** in funzione dei rispettivi piani, le banche dovranno assicurarsi che il modello operativo proposto sia stato approvato e disponga delle licenze normative adeguate e tali da consentire la fornitura di prodotti e servizi da parte di un'entità nuova o ampliata. Il processo di ottenimento dell'approvazione può essere difficile e complesso e dipenderà dal luogo scelto dalla banca e dall'entità del suo stato patrimoniale. Per le banche che già avessero entità legali esistenti nel luogo scelto, potenzialmente anche disponendo già di alcune delle approvazioni necessarie, il processo di ottenimento delle medesime dovrebbe essere meno complesso che per le nuove entità.
- iv. **Tecnologia e vendor:** la tecnologia è un aspetto fondamentale dell'operatività di una banca e saranno necessarie importanti modifiche tecnologiche per supportare i nuovi modelli operativi richiesti nel contesto post-Brexit. Le grosse banche sono dotate di ambienti tecnologici complessi, che rispecchiano la natura delle loro attività. Il tipico ambiente tecnologico bancario comprende centinaia di sistemi con milioni di righe di codice, molte delle quali sono interdipendenti e, di conseguenza, richiedono analisi, modifiche e verifiche dettagliate prima dell'implementazione di qualsivoglia cambiamento. La pianificazione iniziale basata sulle precedenti trasformazioni bancarie suggerisce che proprio gli aspetti tecnologici assorbiranno la maggior parte dei costi e degli sforzi necessari ad attuare la trasformazione richiesta. I cambiamenti tecnologici necessari affinché una banca continui ad avere accesso alle infrastrutture di mercato dipenderanno dalle modifiche del modello operativo proprio della banca - ad esempio, una modifica dell'entità legale o del luogo dal quale la banca accede all'infrastruttura di mercato - e dalle modifiche introdotte, a loro volta, dai provider delle infrastrutture di mercato.
- v. **Persone e sedi:** nel valutare le giurisdizioni in cui svolgere le proprie attività a seguito della Brexit, una banca deve considerare quali sedi siano disponibili in una determinata giurisdizione. Le banche dovranno identificare un luogo che sia opportunamente vicino ai loro clienti e alle strutture di supporto locali, organizzare i contratti di locazione degli immobili e le polizze di assicurazione per le nuove sedi e configurarle in modo da gestire l'operatività e le attività ordinarie. Nei casi in cui le attività vengano trasferite in un nuovo luogo, la banca dovrà assumere personale in loco o trasferire nella nuova sede il personale esistente, ovvero optare per una combinazione di questi due approcci. Allo stesso modo, laddove una banca decidesse di liquidare alcune attività in un determinato luogo (ai fini del loro trasferimento altrove oppure della cessazione diretta), potrebbe dover prendere in considerazione una riduzione dell'organico. Tutto questo dovrà avvenire conformemente alle vigenti leggi locali sull'occupazione e alle regole sull'immigrazione. In funzione dell'esito dei negoziati sulla libertà di movimento e dell'impatto di tale esito sulla propria operatività, una

<sup>29</sup> Discorso del Vice Presidente della BCE Sabine Lautenschlager, 22 marzo 2017

banca potrebbe dover identificare i dipendenti interessati dalle leggi sull'immigrazione e sponsorizzare le richieste di permessi di lavoro o di visti che consentano di trattenere il personale.

### Dipendenze che influenzano i piani d'implementazione delle banche

Come già detto, numerosi fattori tra loro correlati influenzano le decisioni che una banca deve prendere nel corso di un periodo di transizione. Le principali decisioni e dipendenze per le banche all'ingrosso sono le seguenti:

- **Ottenere informazioni chiare e certe sul contesto normativo e sull'accesso ai mercati e formulare ipotesi di lavoro preliminari.** Posticipare l'inizio del processo assicurerà alle aziende di disporre di maggiori informazioni, tuttavia, la maggior parte delle banche dovrà iniziare la propria pianificazione prima che siano disponibili informazioni certe, basandosi su una serie di ipotesi preliminari;
- **Scegliere le giurisdizioni in cui la banca intende operare.** Questa scelta dipende da fattori di carattere commerciale, normativo, fiscale, infrastrutturale e d'altro tipo, e dalla scelta della giurisdizione dipenderanno le attività d'implementazione specifiche del luogo;
- **Scegliere e implementare le opzioni strutturali.** La progettazione della struttura delle società sussidiarie o filiali dipenderà dalle ipotesi preliminari in merito al contesto successivo alla Brexit;
- **Ottenere le approvazioni normative.** Le approvazioni normative necessarie alla banca dipenderanno dalle giurisdizioni nelle quali intende operare, nonché dall'opzione strutturale scelta. Nei casi in cui vengono create nuove entità legali, la richiesta formale delle approvazioni normative dipenderà inoltre dalla costituzione delle entità medesime;
- **Sviluppo del nuovo modello operativo.** Lo sviluppo del nuovo modello operativo dipenderà dalle giurisdizioni e dalle opzioni strutturali. Alcuni aspetti della progettazione del modello operativo influenzeranno la richiesta delle approvazioni normative e, a loro volta, le aspettative di carattere normativo saranno uno degli aspetti che guideranno la progettazione del modello operativo.

Lo studio di PwC ha identificato considerevoli differenze in termini di ambito e scala delle attività di trasformazione necessarie alle diverse banche. PwC ha raggruppato le banche in tre categorie:

- Le banche che utilizzano prevalentemente un hub** (che può essere in un paese dell'UE27 o nel Regno Unito, ma di norma si trova nel Regno Unito) in quanto base per l'erogazione dei servizi ai clienti in tutta l'UE27 dovranno affrontare le sfide maggiori in termini strutturali e operativi. Per loro, un programma di trasformazione per la Brexit pianificato in modo realistico richiederebbe normalmente almeno quattro anni;
- Le banche con strutture paneuropee** sono meglio posizionate per implementare le modifiche necessarie entro il periodo di due anni;
- Le banche operanti prevalentemente sui mercati nazionali interni**, che necessitano di un continuo accesso ai mercati del Regno Unito e dell'UE27, pur non dovendo affrontare sfide della stessa entità di quelle delle banche che usano prevalentemente un hub, dovranno effettuare un processo di trasformazione complesso. In virtù della scala ridotta, un programma di trasformazione per la Brexit adeguatamente pianificato potrebbe, in questi casi, essere completato nell'arco di due-tre anni.

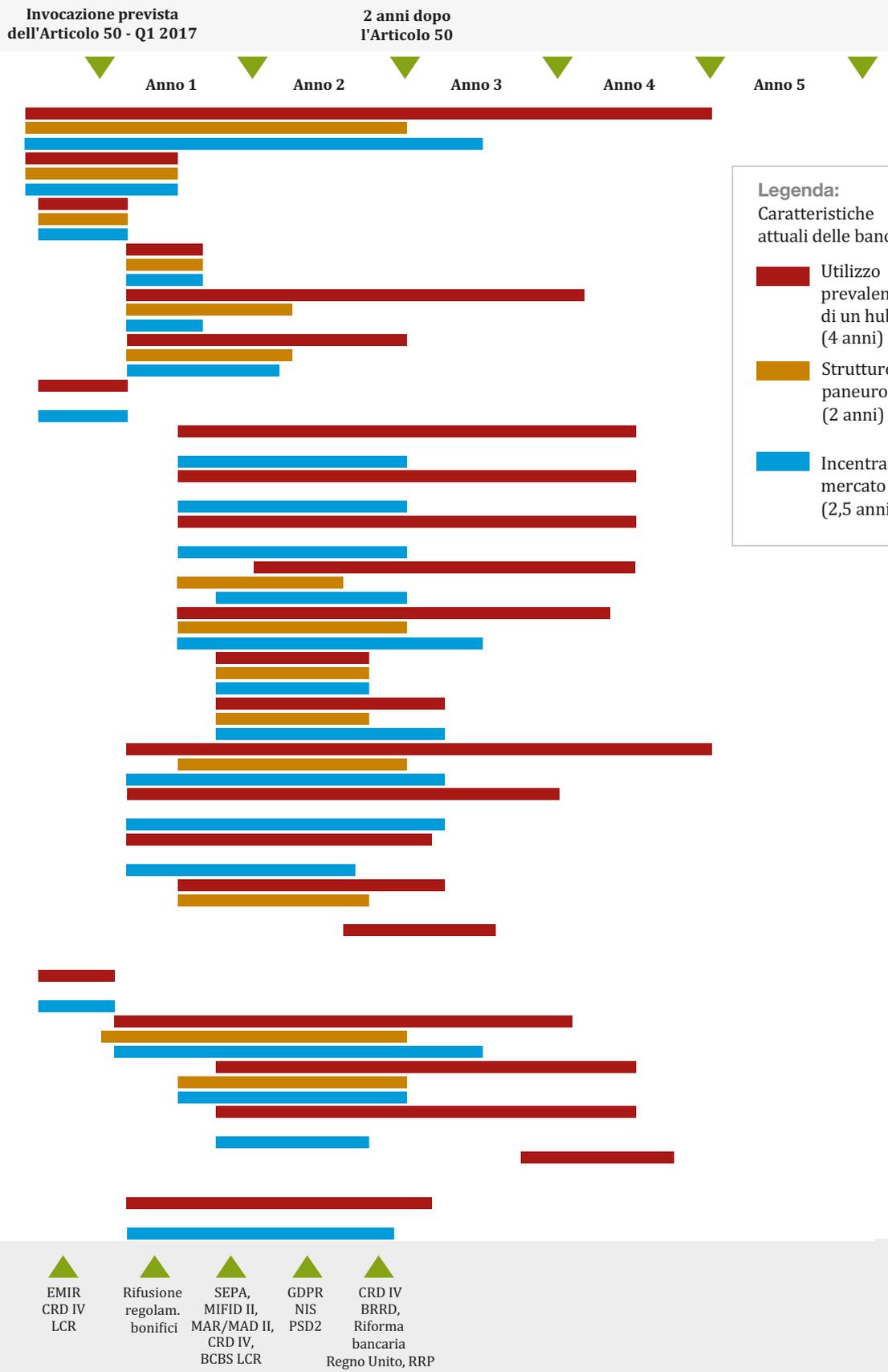
La seguente Figura 3 delinea gli aspetti principali della trasformazione in vista della Brexit per le banche all'ingrosso, nonché una linea temporale indicativa per ognuna delle tre categorie di banche indicata in precedenza. Le linee temporali indicano chiaramente che le aziende che forniscono una porzione significativa dell'attuale capacità del settore dovranno effettuare programmi di trasformazione che si protrarranno oltre la tempistica prevista dall'Articolo 50 e, in molti casi, fino a cinque anni. I tempi necessari alla trasformazione potrebbero anche essere più lunghi se la questione della relazione commerciale post-Brexit tra l'UE27 e il Regno Unito resterà irrisolta per un lungo periodo. La relazione pubblicata di recente da PwC<sup>30</sup> stima che le banche europee che utilizzano il Regno Unito come hub per erogare servizi nella UE generano nella UE circa il 60% del totale dei redditi dei mercati dei capitali.

<sup>30</sup> Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

## Sfide d'implementazione per gli attori principali

Figura 3: **Piani di trasformazione per la Brexit per le diverse strutture di banche all'ingrosso**

Linea temporale Brexit		
Fase	Attività	Descrizione
Gestione del programma	Pianificazione e gestione della risposta complessiva alla Brexit	Valutazione degli scenari da considerare, scelta delle opzioni per l'approccio generale alla Brexit, sviluppo di un programma di attività, gestione continuativa del programma
Operatività: modello operativo	Progettazione del nuovo modello operativo	Delineare il modo in cui la banca condurrà le attività dopo la Brexit, inclusi luoghi, processi/attività, persone, tecnologia e strutture di gestione.
Entità legale e struttura organizzativa	Progettazione della struttura dell'entità legale	Identificare le giurisdizioni in cui la banca desidera costituire una presenza legale e progettare una struttura adeguata di controllate e filiali.
	Costituzione di nuove entità legali	Intraprendere le attività legali e amministrative necessarie a costituire la nuova entità legale (ad esempio le controllate) sulla base della struttura pianificata per l'entità legale.
	Ristrutturazione delle entità legali	Implementare la nuova entità legale, ivi incluso il trasferimento di attività e passività tra le entità
Regolamentazione e licenze	Ottenimento delle necessarie approvazioni normative	Identificare le approvazioni normative richieste, presentare richiesta di approvazione e le informazioni aggiuntive necessarie, e gestire il processo fino al completamento.
Operatività: Modello di registrazione	Progettazione dei modelli di registrazione	Progettare il modo in cui le operazioni verranno allocate ai registri di negoziazione e alle entità legali, nonché la modalità di gestione del rischio (ad esempio, uso di operazioni back-to-back per trasferire il rischio)
Operatività: Aggiornamento dei processi	Modifica dei processi di middle-office e back-office	Ideare processi di middle-office e back-office aggiornati, inclusa la gestione del rischio, sulla base del nuovo modello operativo, comprese le modifiche alle attività di vendita e negoziazione
	Ampliamento dei processi di finanza, governance & gruppo	Aggiornare i processi di finanza/governance/gruppo (ad esempio le Risorse Umane), sulla base del nuovo modello operativo e dell'eventuale necessità di svolgere le attività localmente nelle nuove sedi.
	Aggiornamento dei processi di gestione delle garanzie collaterali	Aggiornare i processi di gestione delle garanzie collaterali a seguito delle modifiche delle entità legali, ovvero le garanzie collaterali da mettere a disposizione (ad esempio nel caso in cui la nuova entità legale disponga di un rating di credito diverso)
	Modifica delle attività di vendita e negoziazione	Aggiornare le attività di vendita e negoziazione, inclusi i processi e i controlli, le relazioni di vendita e negoziazione e le interazioni con il middle/back-office.
Operatività: Clienti	Attività di gestione dei clienti	Gestire i clienti, ivi inclusi il repapering e la gestione delle operazioni in essere a seguito delle modifiche dell'entità legale, e liquidare/migrare i clienti ove pertinente
Operatività: Infrastruttura di mercato	Mantenimento dell'accesso alle infrastrutture di mercato, inclusi i sistemi di compensazione	Mantenere accesso alle infrastrutture di mercato (compensazione, borse valori, sistemi di pagamento), inclusa la conformità con i requisiti legali/normativi e la pianificazione della struttura IT
Tecnologia	Re-engineering dell'infrastruttura tecnologica	Progettare e implementare i cambiamenti della struttura tecnologica, ivi incluse le modifiche necessarie per l'accesso alle infrastrutture e per le nuove sedi
	Aggiornamento di software e applicazioni	Progettare e implementare le modifiche del software e delle applicazioni necessarie a supportare il nuovo modello operativo (ad esempio, cambiamenti dei processi, dei controlli e della rendicontazione)
	Aggiornamento dell'approccio alla residenza dei dati	Identificare i requisiti relativi ai dati nell'ambito del nuovo modello operativo e assicurarsi che questi siano sempre conformi con le leggi sulla tutela dei dati
Sedi	Configurazione dell'attività operativa in nuove sedi	Identificare sedi idonee, organizzare contratti di locazione e polizze assicurative, configurare la sede ai fini del supporto dell'operatività e migrare le attrezzature e infrastrutture
	Ampliamento dell'attività operativa nelle sedi esistenti	Laddove sia possibile utilizzare le sedi bancarie già esistenti, configurarle ai fini del supporto dell'operatività e migrare le attrezzature e infrastrutture
	Cessazione o downsizing delle sedi esistenti	Gestire le sedi che non sono più necessarie, inclusa la dismissione delle sedi superflue, lo sgombero degli edifici e la gestione delle sedi legacy
Persone e organico	Comprensione e conformità con le leggi locali sull'occupazione	Capire le leggi sull'occupazione locali, aggiornare i processi di gestione del personale e creare consapevolezza e conformità con i requisiti legali
	Trattenimento del personale nelle sedi esistenti	Identificare il personale interessato dalla Brexit (ad esempio, per le modifiche delle regole di immigrazione) e pianificare e implementare la risposta continuativa necessaria (sponsorizzazione dei visti, dei permessi di lavoro, ecc.).
	Rilocalizzazione del personale	Identificare il personale coinvolto nella rilocalizzazione pianificata, gestire la conformità con le regole sull'immigrazione e gestire la logistica relativa alla rilocalizzazione
	Assunzione di personale nelle sedi nuove o ampliate	Identificare i ruoli necessari, trovare i candidati (annunci, agenzie di reclutamento) e valutarli (colloqui, verifiche dei background)
	Riduzione dell'organico nelle sedi esistenti	Identificare il personale coinvolto e gestire i processi di riduzione dell'organico conformemente alle leggi sull'occupazione (ad esempio relative alla consultazione del personale, ai periodi di preavviso, ecc.)
Fornitori	Gestione dei fornitori in risposta ai cambiamenti operativi	Gestire i fornitori, ad esempio contattando i nuovi fornitori (nelle nuove sedi, ecc.), e rescindere gli accordi con i fornitori esistenti.
<b>Principali scadenze normative per l'implementazione</b>		



### **3. Supporto dell'implementazione della Brexit nel settore delle banche all'ingrosso**



### 3. Supporto dell'implementazione della Brexit nel settore delle banche all'ingrosso

---

Alla luce dell'entità, delle complessità e del rischio delle sfide d'implementazione della Brexit per le attività bancarie all'ingrosso, gli operatori del mercato necessiteranno di un grande supporto da parte delle autorità e degli organi di vigilanza, per poter completare e superare efficacemente il processo. Tale supporto dovrà essere fornito a livello europeo e dei singoli stati membri e coprire tre aspetti: (i) coordinamento; (ii) flessibilità; e (iii) tempo. Di seguito riportiamo le priorità d'azione da noi consigliate.

#### Coordinamento

La forma e la struttura dei negoziati sulla Brexit non sono ancora chiare agli operatori dei mercati all'ingrosso e potrebbero restare incerte per diverso tempo. Il funzionamento dei mercati e il processo d'implementazione potrebbero trarre grandi vantaggi dal coordinamento tra le autorità dell'UE27 e il Regno Unito nell'ambito di quattro aspetti chiave.

- **Certezze giuridiche:** per evitare l'interruzione dei servizi, la legislazione esistente dovrebbe restare in vigore nel corso di un periodo di transizione per tutte le aziende e in tutte le situazioni. Questo implicherebbe una spiegazione da parte degli organi di vigilanza in merito alla loro posizione su come e fino a che punto le banche continueranno a poter operare a livello transfrontaliero, su come verranno applicati i regolamenti e le disposizioni sull'equivalenza, e sull'applicazione di approcci coerenti che garantiscano la continuità dei contratti in essere. Inoltre, implicherebbe la sostituzione degli accordi esistenti che prevedono decisioni a livello di tutta la UE (ad esempio tramite le autorità di supervisione europee, ESA) e il riconoscimento legale automatico tra l'UE27 e il Regno Unito, ad esempio nel caso delle azioni di risoluzione e dell'applicazione dei "resolution stay".
- **Rischi per la stabilità finanziaria:** la Brexit crea ulteriori pressioni che gravano sull'obiettivo centrale di mantenimento della stabilità finanziaria delle autorità europee e nazionali. Le autorità devono restare concentrate sul funzionamento dei mercati, sulle nuove fonti di rischio e su un'adeguata allocazione delle competenze e risorse di supervisione. Per farlo in modo efficace, saranno necessari il coordinamento e una maggiore condivisione delle informazioni tra la Commissione, la Banca Centrale Europea, le ESA, gli organi di vigilanza nazionali dell'UE27 e le autorità del Regno Unito. Massimizzare le certezze dal punto di vista giuridico dovrebbe contribuire alla realizzazione di questo obiettivo.
- **Capacità di mercato:** una delle grandi sfide per le autorità sarà mantenere la capacità dei mercati all'ingrosso europei durante il periodo d'implementazione della Brexit. Vista la potenziale necessità di un rapido e significativo cambiamento dell'ubicazione della capacità del mercato all'ingrosso in Europa, le autorità dovrebbero mantenere un dialogo stretto e strutturato con gli operatori del mercato, per rispondere a tale cambiamento e assicurare che l'economia dell'UE27 conservi la capacità complessiva dei propri mercati dei capitali. Il mantenimento di un accesso competitivo in termini di costi ai mercati dei capitali nell'UE27 sarà una sfida parallela a questa. Le banche che attualmente utilizzano il Regno Unito come hub generano circa il 60% del reddito totale dei mercati dei capitali nella UE ma necessitano di un periodo di trasformazione stimato in quattro anni. Un periodo d'implementazione non adeguato potrebbe mettere a repentaglio parte della capacità di mercato fornita da queste banche.
- **Politiche di supervisione:** per consentire alle banche all'ingrosso di adeguarsi efficacemente alla Brexit, il meccanismo di vigilanza unico (SSM) e gli organi di supervisione nazionali dovrebbero illustrare il prima possibile agli operatori del mercato il ventaglio di modelli industriali transitori che saranno accettati dopo la Brexit. Fortunatamente, la BCE ha già cominciato a comunicare al mercato le proprie aspettative in merito.

#### Flessibilità

Oltre a offrire coordinamento e certezze, laddove possibile, le autorità dovrebbero essere pronte a garantire flessibilità nei casi in cui questa sia necessaria per implementare con successo qualsiasi programma di cambiamento da parte degli operatori del mercato all'ingrosso. Una flessibilità che sarà necessaria soprattutto nelle aree delineate di seguito.

- **Contratti:** concedere il diritto ad assicurare la continuità dei contratti finanziari esistenti, inclusi swap e finanziamenti, eliminerebbe un'importante, potenziale fonte di disagi dei mercati derivante dai contratti di lunga data eseguiti prima

## Supporto dell'implementazione della Brexit nel settore delle banche all'ingrosso

dell'uscita del Regno Unito dalla UE. Certezze analoghe potrebbero inoltre essere offerte per i contratti stipulati nel corso del periodo di transizione. Questi accordi di protezione ridurrebbero in modo significativo i rischi operativi derivanti dalla trasformazione dovuta alla Brexit, eliminando la necessità di effettuare la migrazione dei contratti in essere, stipulati prima dell'uscita formale del Regno Unito dalla UE.

- **Approvazione e concessione di licenze alle entità:** le aziende adotteranno strutture diverse e modelli operativi diversi per poter operare nel contesto post-Brexit. Le autorità di regolamentazione possono agevolare la trasformazione delle aziende accelerando il processo di approvazione e adottando un approccio pragmatico. Potrebbe essere opportuno creare meccanismi di "acclimatazione graduale", che consentirebbero alle aziende di richiedere licenze locali o il riconoscimento ai sensi dei regimi in vigore nei paesi terzi quando ancora possono beneficiare degli accordi di passaporto in vigore.
- **Approvazione dei modelli:** l'approvazione dei modelli è un'attività lunga e complessa. Le autorità di regolamentazione potrebbero consentire una certa flessibilità nell'ambito di questo processo, accettando l'uso di modelli di rischio precedentemente approvati dalle autorità competenti. Una volta approvati e in essere, i modelli di rischio adottati potrebbero essere rivalutati dagli organi di regolamentazione in un'ottica di più lungo termine.

### Tempo

Gli operatori di mercato e gli organi di supervisione coinvolti necessiteranno evidentemente di un periodo più lungo dei due anni previsti dall'Articolo 50 per prepararsi efficacemente alla Brexit. Secondo lo studio di PwC sull'impatto operativo della Brexit<sup>31</sup>, sarebbero necessari altri 3 anni per l'adeguamento dopo il completamento dei negoziati sull'Articolo 50. Sarà d'importanza vitale comunicare tempestivamente che verrà concordato un assetto transitorio nell'ambito dei negoziati sulla fuoriuscita. Questi accordi transitori potrebbero includere:

- un periodo "ponte"** per evitare disagi nel breve termine, fino a che le nuove relazioni commerciali tra il Regno Unito e l'UE27 saranno state ratificate, qualora ciò non fosse realizzabile entro il periodo di due anni previsto dall'Articolo 50; e
- un periodo di adeguamento**, successivo al periodo ponte, che consenta l'adeguamento graduale alla nuova relazione commerciale.

La durata di un eventuale periodo ponte dipenderebbe dal tempo che sarà necessario al Regno Unito e all'UE27 per negoziare la loro nuova relazione commerciale. Il periodo di adeguamento è necessario per consentire alle aziende, ai clienti e agli organi di supervisione di adattarsi alla nuova relazione commerciale tra il Regno Unito e l'UE27.

---

<sup>31</sup> Relazione di PwC: "Planning for Brexit – Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe", 2017

# Appendici



# Allegato A: Riepilogo delle potenziali sfide d'implementazione

## Principali sfide d'implementazione per clienti, organi di supervisione e banche all'ingrosso

### Clienti

La Brexit presumibilmente avrà effetto sui clienti che utilizzano servizi attualmente forniti su base transfrontaliera tra il Regno Unito e l'UE27. Inoltre, avrà ripercussioni sulle approvazioni e sui permessi normativi necessari alla conduzione delle attività e a stipulare contratti con i clienti di altre giurisdizioni europee. Saranno influenzate, tra le altre, le seguenti aree:

- **contratti derivati:** i contratti derivati con scadenza successiva alla data dell'uscita del Regno Unito dalla UE in quanto stato membro potrebbero essere influenzati, soprattutto se questi contratti verranno modificati.
- **compensazione:** le controparti dell'UE27 potrebbero subire importanti ripercussioni se le CCP del Regno Unito non verranno più considerate in quanto CCP idonee ai sensi dell'EMIR;
- **finanziamenti transfrontalieri:** è improbabile che le aziende dispongano delle approvazioni normative necessarie per mantenere le linee di credito esistenti sui finanziamenti sindacati, nella forma in cui tali linee vengono messe a disposizione attualmente;
- **gestione della tesoreria e raccolta di depositi:** è improbabile che le aziende dispongano delle approvazioni normative necessarie a consentire ai clienti di condurre le proprie attività di gestione della tesoreria in un unico luogo centralizzato; e
- **servizi ECM, DCM e M&A:** la Brexit potrà causare una frammentazione nella fornitura di servizi ECM e DCM ai clienti, riducendo la liquidità e incrementando i costi.

### Organi di supervisione

Gli organi di supervisione potrebbero essere soggetti a un considerevole aumento delle richieste di approvazione normativa da parte delle aziende che spostano le proprie attività dal Regno Unito all'UE27 e, in misura minore, da quelle che spostano le attività dall'UE27 al Regno Unito. L'esatta scala di questi spostamenti non è nota, ma sarà importante per comprendere l'entità della sfida per gli organi di supervisione.

Le autorità di supervisione prudenziale dovranno utilizzare una quantità considerevole di risorse aggiuntive per la concessione di licenze, l'approvazione dei modelli e la supervisione continua successiva. Gli organi di vigilanza dei mercati e della condotta dovranno approvare le relative licenze e creare capacità per garantire la continua supervisione. Le autorità di risoluzione dovranno rivedere e approvare i piani di risoluzione successivamente alla riorganizzazione delle attività delle aziende.

Prevedibilmente, queste saranno le principali sfide per gli organi di supervisione:

- **Risorse delle NCA:** l'elaborazione delle richieste di licenza e la supervisione continuativa degli istituti creerà un considerevole carico di lavoro aggiuntivo per gli organi di supervisione, che potrebbero anche doversi dotare di nuove competenze;
- **Capacità dell'ESMA:** l'ESMA potrebbe essere soggetta a pressioni significative per la fornitura alla Commissione delle valutazioni sull'equivalenza dei paesi terzi, al fine di scongiurare effetti di cliff-edge dopo l'uscita del Regno Unito dalla UE. L'area delle CCP potrebbe rappresentare una particolare sfida.
- **Condivisione del carico:** di particolare rilevanza per l'SSM e gli organi di supervisione prudenziale nazionali è la questione della condivisione del carico tra i due livelli, che attualmente, per alcuni versi, non è ottimale;
- **Competenze:** l'approvazione dei modelli e delle richieste di licenze più complessi richiede competenze considerevoli che, al momento, potrebbero non essere disponibili a tutti gli organi di supervisione. La creazione di queste competenze richiederà tempo e potrebbe ritardare i processi di riorganizzazione delle aziende; e

- **Supervisione transfrontaliera:** con il Regno Unito non più parte della UE e alla luce delle attività di riorganizzazione delle aziende, sarà necessario predisporre nuovi accordi di supervisione transfrontaliera. Un compito che potrebbe essere svolto da collegi di supervisione potenziati.

### Banche all'ingrosso

Le principali sfide d'implementazione per le banche dipenderanno dalla presenza, dalla struttura e dai servizi offerti attualmente dalla banca in questione. Questi fattori determineranno le azioni che la banca dovrà intraprendere per ridurre al minimo le ripercussioni negative della Brexit sulla sua capacità di continuare a offrire i servizi esistenti ai clienti. Vi sono, tuttavia, diverse incertezze, che tutte le banche incontreranno e dovranno gestire:

- **incertezze commerciali:** nel corso dei negoziati, sussisteranno importanti incertezze in merito agli sviluppi politici e alla nuova relazione commerciale che l'UE27 e il Regno Unito decideranno infine di stipulare. Le incertezze interesseranno inoltre le azioni intraprese dagli altri operatori del mercato e dai clienti. Ciononostante, le banche dovranno prendere una decisione in merito alle modifiche strutturali da apportare. A questo proposito, dovranno formulare una serie di ipotesi sulla base delle informazioni di cui disporranno in quel dato momento;
- **modello operativo e struttura organizzativa:** a seconda delle ipotesi, le aziende dovranno prendere decisioni in merito alla progettazione di un nuovo modello operativo e di una struttura organizzativa;
- **approvazione normativa:** in funzione delle decisioni prese in merito al modello operativo e alla struttura organizzativa, le aziende dovranno ottenere le approvazioni normative necessarie. Questo processo richiederà tempo, in modo particolare dal momento che altre aziende dovranno effettuare il medesimo processo di richiesta delle approvazioni normative. Le aziende faranno affidamento sull'efficienza e sulla rapidità di approvazione delle licenze e dei modelli da parte degli organi di regolamentazione; e
- **persone e sedi:** dopo aver preso una decisione in merito al modello operativo e alla struttura organizzativa, le aziende dovranno dotarsi del personale necessario e dell'infrastruttura fisica più idonea.

### Allegato B: Dati chiave sui mercati finanziari all'ingrosso europei

---

Questo allegato fornisce alcuni dati illustrativi sui mercati finanziari all'ingrosso della UE e, ove pertinente, sulla concentrazione delle attività basate nel Regno Unito.

#### Underwriting

Le banche all'ingrosso del Regno Unito aiutano imprese e governi a raccogliere finanziamenti tramite i mercati dei capitali. Questo settore contribuisce all'espansione delle attività aziendali e a diversificare le risorse tramite un'ampia gamma di strumenti di capitale e di debito.

Il Regno Unito dispone di uno dei mercati azionari primari più attivi in Europa, che rappresenta circa il 46% del capitale azionario della UE raccolto tramite i mercati<sup>32</sup>. Analogamente, circa il 40% delle PMI quotate nella UE sono quotate sulle borse valori del Regno Unito<sup>33</sup>. Sebbene la maggior parte delle aziende quotate nel Regno Unito abbia sede nel mercato nazionale interno, circa il 15% delle IPO transfrontaliere della UE condotte tra il 2010-2016 sono state quotate sulle borse del Regno Unito (ossia, le IPO originate da società dell'UE27 al di fuori delle borse dei loro paesi, oppure il 30% se si escludono le borse non UE), e questo sottolinea l'importanza dei mercati/delle borse valori del Regno Unito ai fini degli aumenti di capitale delle società della UE.

La partecipazione del mercato del Regno Unito è significativa anche nel settore dell'emissione del debito. Il 26% del valore totale delle obbligazioni societarie UE nel 2015 è stato emesso da aziende del Regno Unito<sup>34</sup> (25% del debito high yield europeo), così come il 24% dei prestiti a leva europei, mentre il 25% delle cartolarizzazioni europee in essere sono garantite da attivi del Regno Unito (66% dei CMBS e 97% di Whole Business Securitisations- WBS)<sup>3536</sup>. Circa l'80% dei prestiti a leva europei originati nel 2015 è stato strutturato sulla base del diritto inglese, considerato il più solido e affidabile dagli investitori di prestiti a leva bancari e non bancari transfrontalieri<sup>37</sup>. Le banche del Regno Unito hanno erogato prestiti per £1.100 miliardi alle aziende dell'UE27 nel 2016.

#### Negoziazione e accesso alle infrastrutture dei mercati secondari

Le società europee e mondiali investono e gestiscono i loro rischi finanziari nel Regno Unito. I mercati secondari fanno particolare affidamento sul supporto dei broker e degli esperti di ricerca, che consentono agli investitori e agli operatori di mercato di prendere decisioni d'investimento informate. Allo stesso modo, le banche all'ingrosso forniscono i servizi post-negoziazione necessari ad agevolare la compensazione e il regolamento degli strumenti negoziati.

Le vendite e la negoziazione di titoli rappresentano circa il 26% del reddito delle banche all'ingrosso del Regno Unito<sup>38</sup>. Di questo, più della metà è generato da clienti dell'UE27.

Il Regno Unito è il principale hub al mondo per la negoziazione delle valute, con il 37% dei volumi giornalieri mondiali di strumenti spot e derivati su cambi e il 43% dei volumi giornalieri mondiali di operazioni FX in EUR. Inoltre, il Regno Unito è il secondo centro finanziario più grande al mondo per i derivati su tassi d'interesse, con il 39% dei volumi globali eseguiti e il 75% dei volumi globali di derivati su tassi d'interesse OTC denominati in euro.

---

32 Proventi da IPO originati nelle borse valori della UE e del Regno Unito tra il 2011 e il 2015. Fonte: Dealogic

33 AFME infographic "Capital Markets Financing"

34 AFME infographic "Capital Markets Financing"

35 AFME e SIFMA

36 Database Fitch Credit Opinions

37 Database Fitch Credit Opinions

38 Oliver Wyman report "The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector"

Londra è un centro mondiale per la liquidità di mercato degli strumenti azionari. In tutta Europa, esistono 45 mercati azionari - 24 borse valori e 21 sistemi di negoziazione multilaterali (MTF)<sup>39</sup> - l'accesso ai quali è mediato dai broker. Cinque MTF hanno sede a Londra e offrono la negoziazione di strumenti azionari quotati sulle borse paneuropee, e rappresentano complessivamente (inclusi LSE e LSE AIM) circa il 48%<sup>40</sup> della liquidità azionaria europea.

L'attività di negoziazione delle obbligazioni in Europa è meno centralizzata di quella di altre classi di attivo, sebbene la partecipazione del Regno Unito non sia trascurabile. Circa il 16% delle obbligazioni private mondiali denominate in euro sono detenute nel Regno Unito (11% delle obbligazioni societarie denominate in euro), il che potrebbe essere indicativo di una partecipazione simile in termini di attività di negoziazione<sup>41</sup>. D'altro canto, la negoziazione e le aste di titoli di Stato sono prevalentemente facilitate da operatori primari (o market-maker bancari), la maggior parte dei quali dispone di una forte presenza nel settore delle banche all'ingrosso del Regno Unito. Gli operatori primari europei partecipano, in media, in 4 diverse giurisdizioni come market-maker, e alcune banche hanno più di 10 sedi di negoziazione in tutta Europa<sup>42</sup>, creando liquidità e facilitando l'accesso dei governi ai finanziamenti.

## Consulenze M&A

Il settore delle banche all'ingrosso fornisce consulenze finanziarie alle aziende in un'ampia gamma di servizi per facilitare le operazioni di M&A. I servizi di consulenza (advisory) includono, ad esempio, il processo di due diligence, la valutazione delle società, i negoziati e la strutturazione finanziaria.

Il Regno Unito è un mercato attivo per le operazioni di M&A. Nel 2016, le attività di M&A delle società del Regno Unito<sup>43</sup> ammontavano a 278 miliardi di Euro in termini di volumi delle operazioni, rispetto a 531 miliardi di Euro in Europa. Le operazioni di M&A transfrontaliere tra le società del Regno Unito e della UE (escluse le operazioni sul mercato interno) rappresentavano nel 2016 il 54% di tutte le operazioni transfrontaliere tra le società della UE<sup>44</sup>.

La forte presenza nel Regno Unito di altri importanti attori del mercato delle operazioni di M&A, quali le aziende di private equity, i servizi di consulenza legale e altri servizi professionali, contribuisce a creare un solido ecosistema per le società europee che desiderano espandere e consolidare le rispettive attività tramite operazioni di M&A.

---

39 AFME report "Why equity markets matter", 2015

40 Media del 2016 secondo i dati sui volumi di BATS CHI-X. Per Londra, include LSE, London AIM, Aquis, BXE Book, CXE Book, Smartpool e Turquoise. Per Londra, esclude Instinet Blockmatch, SIGMA X MTF e UBS MTF, sebbene questi siano aggregati ai fini del totale europeo. Esclude gli OTC, pari a circa il 16% (si veda l'analisi di riferimento del mercato AFME)

41 Bruegel report "Lost Passports: a guide to the Brexit fallout for the City of London"

42 Per una panoramica e statistiche esaustive sul sistema European Primary Dealer, vedere il manuale AFME, "Primary Dealers"

43 M&A intra-europee, definite come operazioni di M&A in cui la società acquisita e la società acquirente hanno sede in Europa. Include le operazioni interne (intra-UK)

44 Esclude l'anomala mega operazione (€119 mld) tra SABMiller plc con sede nel Regno Unito e Anheuser-Busch InBev SA/NV, con sede in Belgio. Se si include questa operazione, la percentuale sale al 73%. Fonte: Dealogic

Allegato C: Disposizioni per l'accesso ai mercati nei principali regolamenti UE<sup>45\*\*</sup>

Legislazione	Tipo di azienda/prodotto UE	Diritto di passaporto/riconoscimento reciproco	Regime di paese terzo per equivalente non UE
<b>MiFID2/ MiFIR</b>	Società d'investimento	Fornitura transfrontaliera di servizi d'investimento	Sì, ma solo per clienti e controparti wholesale*
	Società d'investimento	Costituzione di filiali per la fornitura di servizi d'investimento	Opzionale per gli Stati membri*
	Società d'investimento	Diritto ad appartenenza in remoto all'infrastruttura di mercato	No
	Sedi di negoziazione	Diritto a fornire terminali sul territorio dello Stato membro	No
	Sedi di negoziazione	Sede di esecuzione consentita per azioni e derivati OTC	Sì*
	Sedi di negoziazione, CCP	Accesso non discriminatorio a sedi di negoziazione, CCP, benchmark	Sì*
	Provider di servizi di dati	Autorizzazione unica per la UE	No
<b>CRD</b>	Banche	Fornitura transfrontaliera di servizi bancari e d'investimento	No per servizi bancari. Si veda la MiFID per i servizi d'investimento
	Banche	Costituzione di filiali per la fornitura di servizi bancari e d'investimento	No per servizi bancari. Si veda la MiFID per i servizi d'investimento
<b>EMIR</b>	CCP	Autorizzazione unica per la UE	Sì
	Repertori di dati sulle negoziazioni	Registrazione unica per la UE	Sì*
	CCP, sedi di negoziazione	Diritti di accesso reciproco non discriminatori	No, ma vedere MiFID2/MiFIR
<b>CSDR</b>	Depositi di titoli centrali	Fornitura transfrontaliera di servizi e filiali	Sì*
<b>Direttiva sui Prospetti</b>	Prospetti	I Prospetti approvati in uno Stato membro possono essere utilizzati in tutta la UE	No
<b>Direttiva OICVM</b>	Fondi OICVM	Distribuzione in altri Stati membri	No
	Società di gestione OICVM	Fornitura transfrontaliera di servizi di gestione e consulenza (e filiali)	No
<b>AIFMD</b>	AIFM	Possibilità di commercializzare AIF della UE nella UE	No
	AIFM	Quando "attivata", possibilità di commercializzare AIF non UE nella UE	Sì*
	AIFM	Fornitura transfrontaliera di servizi di gestione e consulenza (e filiali)	No
<b>Regolamento CRA</b>	Agenzie di rating creditizio	Registrazione unica per la UE	Sì, ma può necessitare dell'avvallo di un'affiliata UE
<b>Regolamento benchmark</b>	Amministratori benchmark	Autorizzazione/registrazione unica per la UE	Sì*
<b>CI(WUD)</b>	Banche, alcune società d'investimento	Si applica il regime d'insolvenza dello stato di appartenenza in altri Stati membri	No
<b>BRRD</b>	Banche, alcune società d'investimento	Riconoscimento delle azioni di risoluzione in altri Stati membri	Sì*
<b>FDI</b>	Sistemi di regolamento	Legge di protezione dalle insolvenze in altri Stati membri	No
<b>Regolamento di Bruxelles</b>	Decisioni giudiziali in uno Stato membro	Esercitabili/applicabili in altri Stati membri	No

\* Nuovo regime, pertanto non vi sono esempi d'uso ad oggi

\*\* Questa tabella fornisce un'istantanea relativa alla data di pubblicazione della relazione, nel marzo 2016

45 Clifford Chance report "The UK referendum – challenges for Europe's capital markets: a legal and regulatory assessment"



## Contatti

---



**Robert van Geffen**  
Director, Policy  
Robert.VanGeffen@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2734



**Oliver Moullin**  
Programme Director, Brexit and General Counsel  
Oliver.Moullin@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2712



**Will Dennis**  
Managing Director, Head of Compliance  
Will.Dennis@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2683

## **/ Informazioni sull'AFME**

La Association for Financial Markets in Europe (AFME) è la voce dei mercati finanziari all'ingrosso europei.

Rappresentiamo le principali banche globali ed europee e altri importanti operatori dei mercati dei capitali.

Siamo convinti che la liquidità dei mercati dei capitali e un sistema bancario funzionante siano pilastri portanti di qualsiasi economia moderna di successo.

Promuoviamo la creazione di mercati finanziari stabili, competitivi e sostenibili in Europa, in grado di sostenere la crescita economica e giovare alla società.

### **Focus**

su un'ampia gamma di tematiche di mercato, aziendali e prudenziali

### **Competenze**

importanti e approfondite in ambito politico e tecnico

### **Solide relazioni**

con le autorità decisionali europee e globali

### **Portata**

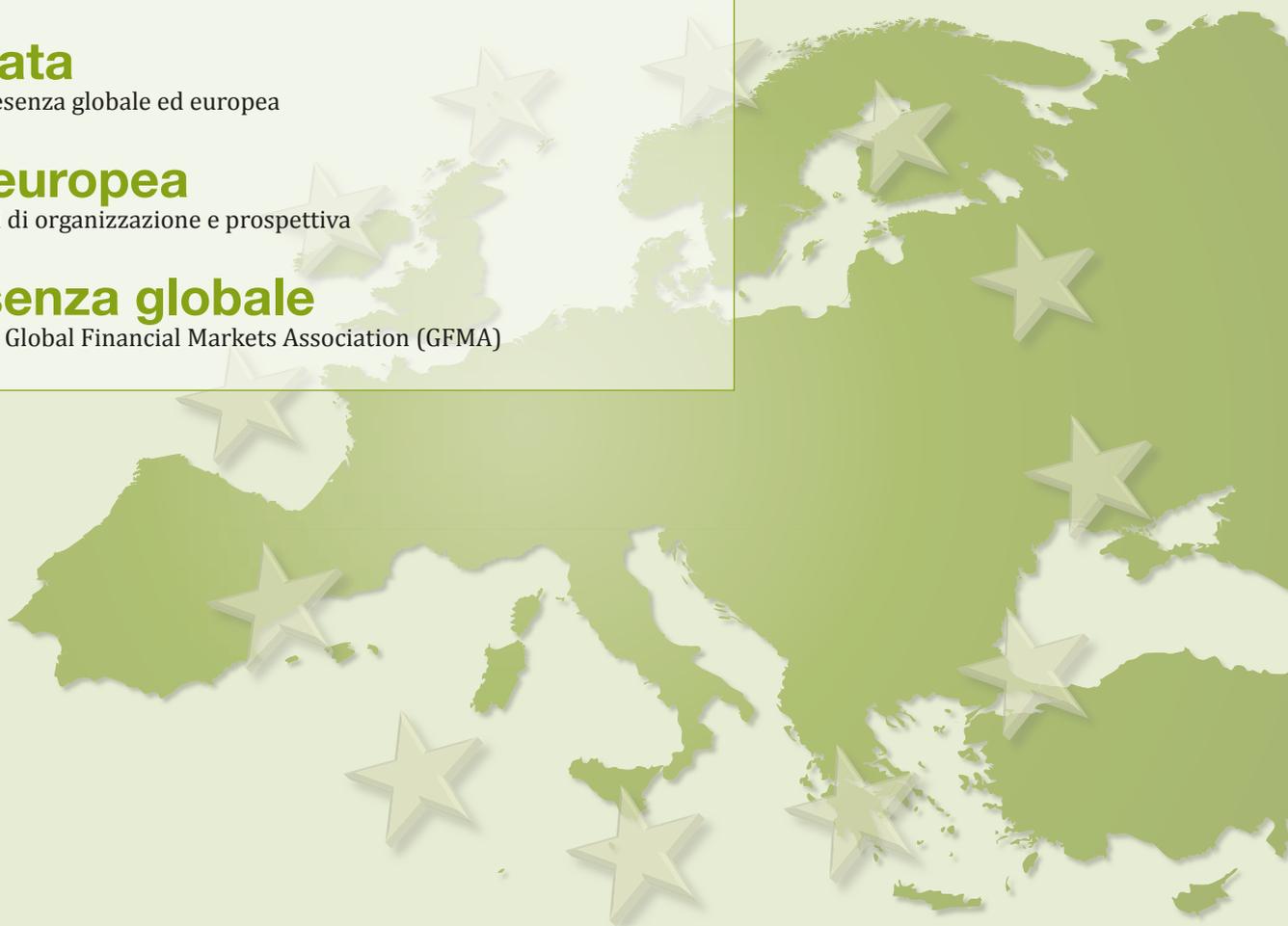
ampia presenza globale ed europea

### **Paneuropea**

in termini di organizzazione e prospettiva

### **Presenza globale**

tramite la Global Financial Markets Association (GFMA)



**Sede di Londra**

39th Floor  
25 Canada Square  
Londra, E14 5LQ  
Regno Unito  
+44 (0)20 3828 2700

**Sede di Bruxelles**

Rue de la Loi, 82  
1040 Bruxelles  
Belgio  
+32 (0)2 788 3971

**Sede di Francoforte**

Skyper Villa  
Taunusanlage 1  
60329 Francoforte sul Meno  
Germania  
+49 (0)69 5050 60590

**Informazioni per la stampa**

Rebecca Hansford  
Direttore europeo delle relazioni  
con i media  
rebecca.hansford@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2693

**Membership**

Elena Travaglini  
Direttore Gestione Soci  
elena.travaglini@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2733

**Segui l'AFME su Twitter**

@News\_from\_AFME