

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

Passaggio a Brexit: le opinioni di PMI, grandi aziende e investitori europei

Analisi dei cambiamenti necessari per la prestazione e l'uso di servizi bancari all'ingrosso e di servizi dei mercati dei capitali



afme /
Finance for Europe

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

Esonero di responsabilità

La presente relazione è stata commissionata da AFME a The Boston Consulting Group (BCG). È stata redatta da BCG in collaborazione con AFME e i suoi membri e con Clifford Chance LLP.

QUALIFICHE/PRESUPPOSTI & CONDIZIONI DI LIMITAZIONE DELLA RELAZIONE

BCG è stata incaricata da AFME di produrre la presente relazione.

BCG, AFME e Clifford Chance declinano ogni responsabilità nei confronti di qualsivoglia parte terza relativamente alla presente relazione o a qualsiasi azione intrapresa o decisione adottata conseguentemente ai risultati, alla consulenza o alle raccomandazioni ivi contenute; chi legge rinuncia a qualsivoglia diritto e rivendicazione in qualsiasi momento nei confronti di BCG, AFME e Clifford Chance relativamente alla presente relazione, ivi incluse la sua accuratezza e completezza, e la consultazione della presente relazione sarà considerata come accettazione e considerazione di quanto precede.

La presente relazione non rappresenta una consulenza legale, la quale può essere fornita solo da un consulente legale e per la quale si dovrà consultare un esperto. Analogamente, la presente relazione non rappresenta una consulenza fiscale o contabile e si raccomanda di richiedere consulenze indipendenti in merito a tali questioni. Le opinioni espresse qui sono valide solo ai fini dichiarati e alla data di pubblicazione della relazione. Le informazioni fornite da altri, sulle quali si basano la totalità o alcune parti della presente relazione, sono ritenute affidabili ma non sono state verificate. Non si rilascia alcuna garanzia in merito all'accuratezza di tali informazioni. Le informazioni pubbliche e i dati settoriali e statistici provengono da fonti che BCG, AFME e Clifford Chance considerano affidabili; tuttavia, BCG, AFME e Clifford Chance non rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza di tali informazioni e hanno accettato le informazioni senza procedere a ulteriori verifiche.

Le conclusioni della presente relazione possono contenere previsioni basate sui dati correnti e sui trend storici. Tali eventuali previsioni sono soggette a rischi e incertezze impliciti. Nello specifico, i risultati effettivi potrebbero essere influenzati da eventi futuri che non possono essere previsti o controllati. BCG, AFME e Clifford Chance declinano qualsivoglia responsabilità in merito ai risultati effettivi o agli eventi futuri.

Si declina ogni responsabilità per eventuali cambiamenti delle condizioni di mercato o delle leggi e dei regolamenti e non si assume alcun obbligo di rivedere la presente relazione al fine di rispecchiare cambiamenti, eventi o condizioni che si verifichino successivamente alla data di pubblicazione della medesima.

Luglio 2017

Indice

| | |
|--|----|
| Prefazione | 2 |
| Introduzione | 4 |
| Sintesi introduttiva | 8 |
| Il punto di vista dei clienti | 11 |
| Le aspettative dei clienti possono essere soddisfatte? | 22 |
| Conclusione | 32 |
| Appendice | 34 |
| Glossario | 37 |
| Contatti e ringraziamenti | 40 |



Prefazione

A un anno dal voto del referendum a favore dell'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, sussistono grandi incertezze in merito a ciò che la Brexit significherà per le PMI, le grandi aziende e gli investitori. È chiaro, tuttavia, che l'impatto della Brexit sarà ampio e diffuso e che sono necessarie informazioni sui potenziali effetti sull'economia reale per sostenere le decisioni politiche.

Per questo motivo, abbiamo commissionato a The Boston Consulting Group uno studio sulle possibili ripercussioni di una "hard Brexit" sugli utenti finali europei di servizi bancari all'ingrosso e di servizi dei mercati dei capitali. Questa relazione è parte integrante dell'approccio paneuropeo basato sui fatti di AFME in relazione alla Brexit. Lo studio di AFME e Clifford Chance sugli aspetti legali e normativi del referendum del Regno Unito, la relazione *Planning for Brexit* prodotta da PwC per AFME e la relazione *Implementare la Brexit* forniscono ai legislatori importanti informazioni in merito alla portata della transizione e alle sfide che la Brexit creerà. Quest'ultima relazione approfondisce ulteriormente il nostro lavoro, esaminando i potenziali disagi che le PMI, le grandi aziende e gli investitori potrebbero riscontrare nel loro utilizzo dei servizi bancari all'ingrosso e dei mercati finanziari in uno scenario di hard Brexit.

L'AFME, negli ultimi anni, ha inoltre svolto un grande lavoro teso ad analizzare in che modo sia possibile sostenere la crescita economica europea mediante lo sviluppo di mercati dei capitali di maggior spessore e l'incremento dei finanziamenti per le PMI e le grandi aziende. La nostra serie di relazioni sulla crescita, che comprende il documento *Bridging in the Growth Gap*, ha esaminato in che modo le PMI e le grandi aziende potrebbero godere di un maggior accesso ai finanziamenti, che le aiuti a investire e ad espandersi.

Le conclusioni di questa relazione indicano che l'impatto di una hard Brexit sui mercati finanziari non sarà una sfida solo per le banche, ma avrà implicazioni ben più ampie e diffuse sull'economia reale. La frammentazione che potrebbe risulterne acuisce ulteriormente la necessità di implementare l'iniziativa sull'Unione dei Mercati dei Capitali (Capital Markets Union o CMU) di cui AFME è un convinto sostenitore.

Nel corso dei prossimi negoziati politici, ci attendiamo che le autorità normative e i legislatori restino concentrati sulla posta in gioco: la continua stabilità finanziaria dei mercati dei capitali paneuropei e la crescita economica futura.

Ci auguriamo che questa relazione offra utili commenti e impressioni da parte degli utenti finali che sono stati intervistati, nonché i relativi dati di sostegno, a cui poter far riferimento nell'ambito dei futuri dibattiti sulla nuova relazione che si instaurerà tra l'Unione Europea e il Regno Unito.

Ringrazio Clare Francis di Lloyds, per aver presieduto il gruppo che ha contribuito a produrre la relazione, e il suo collega Nick Burge. Grazie anche a Chris Bates di Clifford Chance e ai miei colleghi dell'AFME guidati da Rick Watson.

Simon Lewis

Chief Executive

Association for Financial Markets in Europe



Introduzione



Introduzione

Cosa comporterà la Brexit per le aziende e gli investitori dell'UE27 e del Regno Unito, soprattutto per quelli che svolgono attività oltre quel confine che presto si verrà a creare tra loro?

La risposta dipende dagli accordi a cui giungeranno l'UE27 e il Regno Unito. Se si conserveranno il libero scambio e la libera circolazione delle persone, gli effetti saranno minimi. Tuttavia, i negoziati potrebbero concludersi con una "hard Brexit" e con la creazione di importanti barriere al commercio e alla circolazione delle persone tra l'Unione Europea e il Regno Unito. Per mettere veramente alla prova il possibile impatto della Brexit sulle banche all'ingrosso e sull'economia più in generale, abbiamo basato questa relazione su uno scenario di hard Brexit, sia a livello delle nostre analisi quantitative sia nelle interviste. (Si rimanda all'Appendice per una definizione più dettagliata di "hard Brexit".)

Le aziende e gli investitori dell'UE27 e del Regno Unito è probabile che debbano sostenere costi diretti a seguito di una hard Brexit. Inoltre, è probabile che subiscano ripercussioni anche indirette, tramite i prodotti e i servizi bancari all'ingrosso e di mercato di cui fanno uso (per semplicità, definiti "servizi bancari all'ingrosso" in questa relazione). Uno scenario di hard Brexit potrebbe comportare l'esclusione delle banche costituite nel Regno Unito dal regime di "passaporto", che oggi consente alle banche autorizzate nel Regno Unito di operare ovunque nei paesi dell'UE27, incrementando potenzialmente anche i loro costi di capitale e operativi. Le società e gli investitori potrebbero quindi avere più difficoltà nel reperire capitale proprio, finanziamenti tramite debito, servizi di gestione del rischio e altri servizi bancari all'ingrosso, soprattutto quando questi vengono forniti attraverso il nuovo confine.

Questo effetto indiretto di una hard Brexit è il tema su cui si concentra la nostra relazione. Essa analizza le implicazioni di una hard Brexit per i sistemi bancari dell'UE27 e del Regno Unito e ciò che le banche dovrebbero fare per conservare la possibilità di fornire servizi bancari all'ingrosso transfrontalieri.

Abbiamo attinto abbondantemente alle aspettative degli utenti finali dei servizi bancari all'ingrosso, intervistando 62 CEO e responsabili della tesoreria di grandi società di capitali, investitori e PMI, oltre a 10 associazioni di settore in rappresentanza di un numero elevato di aziende e settori.

La maggior parte degli intervistati ritiene che saranno le banche a raccogliere le eventuali sfide e ad assorbire gli aumenti dei costi. Un'aspettativa che potrebbe essere eccessivamente ottimistica. La perdita del regime di passaporto potrebbe indurre alcune banche autorizzate nel Regno Unito a operare nell'UE27 a ritirarsi da tale regime, riducendo in questo modo la capacità bancaria totale disponibile alle aziende e agli investitori. L'opzione alternativa, ossia mantenere l'operatività nell'UE27 mediante la creazione di società sussidiarie potrebbe essere lenta e costosa. La nostra analisi prova a quantificare l'entità di questi effetti e le loro implicazioni per gli utenti finali dei servizi bancari all'ingrosso.

Qualsiasi stima di questo tipo è inevitabilmente caratterizzata da incertezza. La nostra conclusione va quindi interpretata come limite massimo, ossia come lo scenario peggiore.

Gli intervistati

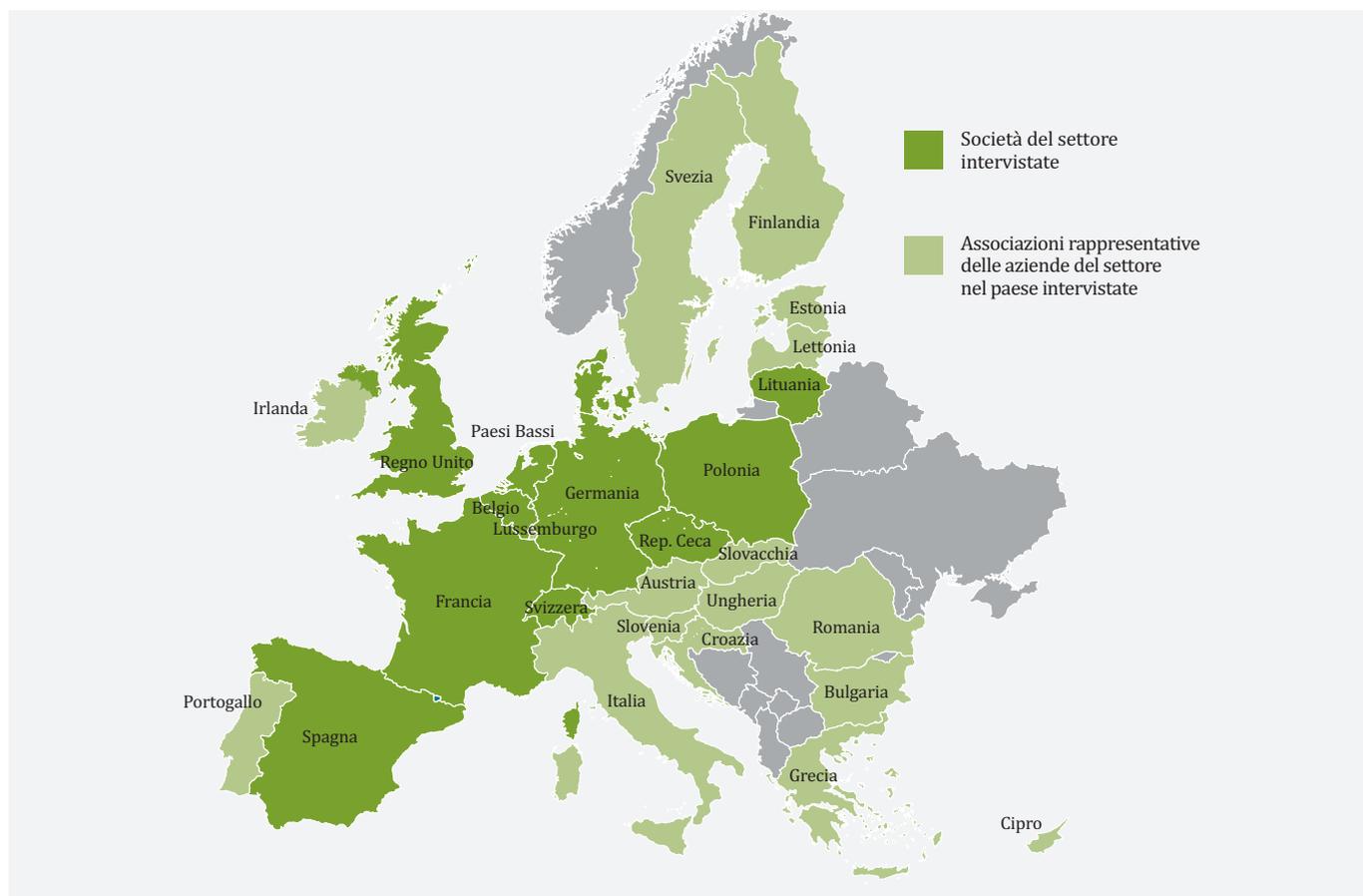
Nel preparare la relazione, BCG ha intervistato i responsabili della tesoreria e i CEO di piccole e medie imprese (PMI), grandi società di capitali e investitori. Il 23% degli intervistati rappresentava le PMI, il 43% le grandi società e il 34% gli investitori. Il 52% delle entità interpellate aveva sede nell'UE27 e il 48% nel Regno Unito. La Figura 1 mostra la copertura geografica degli intervistati del settore.

Sono state interpellate PMI¹ operanti in numerosi settori (inclusi manifatturiero, IT, beni di consumo e servizi ai consumatori) e diverse associazioni settoriali che le rappresentano. Tra gli intervistati si annoverano un'associazione paneuropea delle PMI, in rappresentanza di oltre 12 milioni di singole aziende in tutta l'UE28, e numerose associazioni nazionali, rappresentative di più di 10.000 PMI.

BCG ha inoltre intervistato i dirigenti esecutivi delle grandi società di capitali di tutti i settori, quali beni di consumo, servizi ai consumatori, servizi di pubblica utilità, industria e manifatturiero, materie prime, petrolio & gas, tecnologia, media & telecomunicazioni, difesa e sanità. In termini di capitalizzazione di mercato, questi intervistati rappresentavano il 22% dell'Indice Euronext 100 e il 22% del FTSE 100. Abbiamo anche parlato con i responsabili delle tesorerie e le associazioni rappresentative di migliaia di aziende.

Nella categoria degli investitori, BCG ha intervistato i principali asset manager, assicuratori, fondi pensione e fondi di private equity & capitale di rischio, nonché le associazioni che rappresentano queste organizzazioni e le società d'infrastruttura dei mercati. I gestori patrimoniali intervistati rappresentavano circa il 42% delle attività in gestione (AuM) in Europa, incluso il Regno Unito. Sono state inoltre intervistate associazioni rappresentative di circa 23.000 miliardi di euro di AuM, tramite le associazioni e le aziende costitutive.

Figura 1: Copertura degli intervistati per paese



¹ Ai fini di questa relazione, le aziende con un fatturato annuo inferiore a 250 milioni di euro sono state classificate come PMI, mentre quelle con fatturato annuo superiore a 250 milioni di euro sono state incluse tra le grandi società

Introduzione

Siamo grati a queste aziende e agli individui che ci hanno dedicato il loro tempo e hanno condiviso le loro opinioni. Alcuni dei partecipanti desiderano restare anonimi; gli altri sono elencati di seguito. Le opinioni espresse in questa relazione riflettono quelle degli autori e non necessariamente le opinioni delle aziende intervistate.

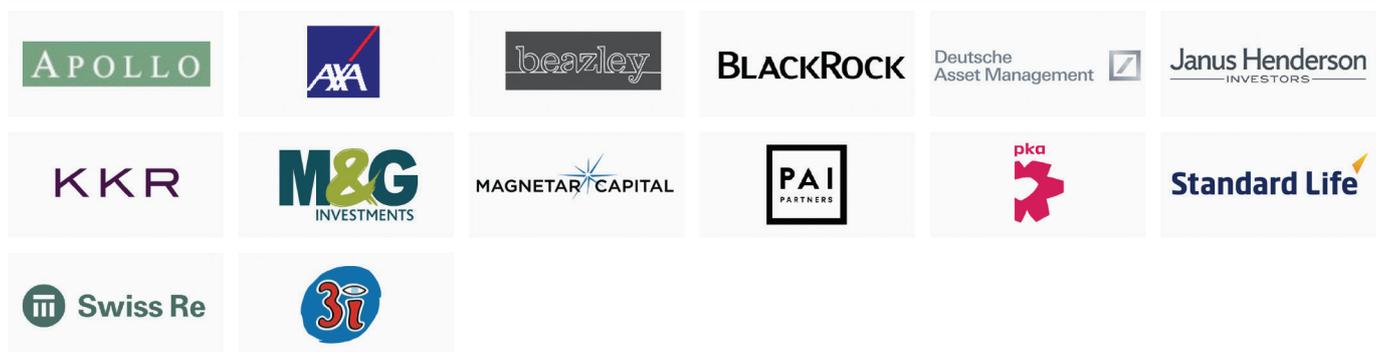
PMI



Grandi società di capitali



Investitori



Associazioni

| | | | | | |
|--|--|--|---|--|--|
| | Associazione professionale dei tesoriери | | Rappresenta gli interessi di circa 1.300 imprese industriali europee, l'80% delle quali sono PMI | | Rappresenta gli interessi di circa 10.500 PMI in Irlanda |
| | Rappresenta 330 iscritti del Lussemburgo, di cui circa 175 sono tesoriери aziendali | | Associazione rappresentativa del settore della gestione degli investimenti europeo; tramite le 28 associazioni iscritte e le 62 aziende partecipanti rappresenta 23.000 miliardi di euro in AuM | | Rappresenta gli interessi delle società quotate polacche |
| | Parla a nome di 190.000 aziende britanniche di tutte le dimensioni e tutti i settori | | Rappresenta 600 società iscritte e 600 membri affiliati dei settori europei del private equity, del capitale di rischio e delle infrastrutture | | Rappresenta gli interessi di circa 12 milioni di PMI di tutta Europa |

Sintesi introduttiva



Sintesi introduttiva

- **Una hard Brexit potrebbe penalizzare le aziende europee, riducendo il loro accesso ai servizi bancari all'ingrosso o incrementando i costi di tali servizi.** Per analizzare questo tema, abbiamo intervistato 10 associazioni in rappresentanza di migliaia di piccole e medie imprese (PMI), di grandi società di capitali e di investitori in tutta Europa e nel Regno Unito, conducendo 62 interviste approfondite con i responsabili delle tesorerie, i CEO e i CIO. Abbiamo anche elaborato una stima della capacità bancaria attuale dell'UE27 che oggi dipende dai diritti di passaporto per l'operatività al di fuori del Regno Unito e che potrebbe quindi essere influenzata da una hard Brexit.
- **Le aziende e gli investitori sono soprattutto preoccupati per le ripercussioni dirette di una hard Brexit.** Tra i timori delle aziende vi sono le barriere agli scambi commerciali e alla libera circolazione dei lavoratori, i crescenti costi di compliance, l'aumento dei costi doganali e, più in generale, la capacità di operare liberamente al di là del nuovo confine. Gli investitori temono che sarà penalizzata la loro capacità di raccogliere e distribuire fondi.
- **I timori dettati dalla Brexit in relazione ai servizi bancari all'ingrosso presentano specificità legate ai singoli settori.** Le PMI e le grandi società di capitali sono preoccupate per l'accesso al credito e temono che la gestione del rischio diventerà più onerosa. Gli investitori temono che la Brexit causerà una complessa ridocumentazione dei contratti su derivati in essere e di altre relazioni di negoziazione. Per illustrare questi timori, presentiamo qui alcuni casi di studio reali e citazioni dalle interviste.
- **Pur riconoscendo le sfide, le aziende generalmente si aspettano che siano le banche a gestire i problemi post-Brexit correlati alle attività bancarie all'ingrosso.** La maggior parte delle aziende da noi interpellate ritiene che saranno le banche a risolvere e gestire tutti i problemi, nonché ad assorbire tutti i costi che la Brexit potrebbe causare nel settore bancario all'ingrosso. In altre parole, si aspettano che le banche le sosterranno lungo tutto il percorso di transizione a Brexit, continuando a offrire servizi bancari all'ingrosso secondo le consuete modalità.
- **La nostra "analisi dal punto di vista dei fornitori" indica che le aziende potrebbero sottovalutare gli effetti bancari di una hard Brexit.** Complessivamente, a seguito di una hard Brexit, potrebbe essere necessario contabilizzare di nuovo dal Regno Unito all'UE27 circa 1.280 miliardi di euro di attività bancarie (prestiti, titoli e derivati), a meno che non si raggiungano accordi alternativi. Tali attività sono supportate da 70 miliardi di euro, pari a circa il 9% del capitale proprio (Tier 1) delle banche interessate. Il requisito patrimoniale di vigilanza totale, tenendo conto del capitale Tier 2, del debito TLAC e delle riserve potrebbe raddoppiare questa cifra a €140 miliardi.²
- **La negoziazione di titoli e derivati è fortemente concentrata a Londra ed è l'area più a rischio di interruzioni.** Le operazioni con i clienti dell'UE27 oggi registrate nel Regno Unito ammontano, secondo le stime, a 380 miliardi di euro in attività ponderate per il rischio, o 1.100 miliardi di euro in attività di negoziazione (titoli e derivati), con un importo nozionale di diversi multipli più alto. Questo rappresenta circa il 68% di tutte le negoziazioni con i clienti dell'UE28 registrate nel Regno Unito. Un'attività supportata da 57 miliardi di euro di capitale proprio delle banche. Una percentuale significativa di questa esposizione potrebbe dover essere contabilizzata di nuovo dal Regno Unito all'UE27 a seguito di una hard Brexit.
- **Anche l'eventuale trasferimento del clearing di operazioni in euro dal Regno Unito ai 27 paesi dell'UE comporterebbe ripercussioni sui clienti delle banche.** Secondo le nostre stime, le banche dovrebbero contabilizzare circa 30-40 miliardi di euro di ulteriore margine iniziale, pari a un aumento del 40-50%, il costo del quale dovrà essere suddiviso tra banche e clienti considerati individualmente. Anche il trasferimento degli swap in euro in una CCP dell'UE27 necessiterebbe di ulteriori contributi ai fondi di garanzia per inadempimento da parte dei partecipanti ai sistemi di compensazione, che secondo le nostre stime ammonterebbero a 3-4 miliardi di euro, ossia un incremento del 20-30%. A questo titolo, le banche potrebbero anche essere tenute a detenere 1 miliardo di euro di capitale proprio addizionale, ma questa cifra potrebbe essere molto più elevata qualora vi fossero perdite significative dei vantaggi di compressione.
- **Anche i prestiti bancari potrebbero subire ripercussioni, sebbene in misura minore.** Si stima che l'esposizione totale dei prestiti erogati da banche costituite nel Regno Unito a PMI e grandi società di capitali dei 27 paesi dell'UE ammonti a 180 miliardi di euro (pari al 4% dei prestiti totali in circolazione alle grandi società di capitali e PMI dell'UE27). Questi prestiti sono supportati da circa 13 miliardi di euro di capitale proprio delle banche, attualmente domiciliato nel Regno Unito. La perdita dei diritti di passaporto potrebbe indurre alcune banche costituite nel Regno Unito a ritirarsi dall'UE27, riducendo la capacità di finanziamento totale in questi paesi, quanto meno temporaneamente.
- **La capacità bancaria complessiva potrebbe essere mantenuta se le banche che operano attualmente con licenze bancarie britanniche creassero delle controllate nelle giurisdizioni dell'UE27. Tuttavia, questo processo potrebbe essere costoso a causa del capitale addizionale e dei cambiamenti di natura operativa necessari.** Il costo di ristrutturazione potrebbe raggiungere i 15 miliardi di euro, e i costi per le singole banche dipenderanno dalla loro presenza geografica e dal loro orientamento verso la clientela. Ammortizzato su un periodo di 3-5 anni, tale costo

² In questa relazione, "capitale proprio" si riferisce al capitale Tier 1 e non al capitale di vigilanza totale (che includerebbe gli strumenti non rappresentativi di capitale)

potrebbe ridurre il rendimento del capitale delle banche interessate dello 0,5-0,8%, un impatto considerevole. Inoltre, una frammentazione dovuta alla Brexit causerebbe inefficienze di capitale tanto nel breve quanto nel lungo periodo. Stimiamo che le inefficienze di lungo periodo potrebbero richiedere alle banche di detenere fino a 20 miliardi di euro di capitale proprio addizionale, o 40 miliardi di euro di capitale di vigilanza totale, tenendo conto del capitale Tier 2, del debito TLAC e dei buffer. La Brexit amplificherebbe le molte sfide e i numerosi requisiti con cui le banche devono già confrontarsi, quali la conformità con la direttiva MiFID II e le prossime revisioni dei regolamenti di Basilea.

- **Una hard Brexit potrebbe comportare un incremento dei costi e una diminuzione dell'accesso ai servizi bancari all'ingrosso più consistenti di quelli previsti dai nostri intervistati, con le PMI a essere maggiormente colpite.** L'entità e il potere contrattuale delle grandi società di capitali e degli investitori consentirebbero a molti di loro di superare più agevolmente le ripercussioni di una hard Brexit sulle attività bancarie all'ingrosso. Le PMI, dal canto loro, potrebbero trovarsi più in difficoltà. Oltre a subire prevedibilmente più limitazioni in termini di accesso ai servizi bancari all'ingrosso, i costi dovuti agli aggiustamenti necessari - ad esempio l'instaurazione di nuove relazioni bancarie - potrebbero essere significativi per queste aziende. Tra quelle che hanno commentato, circa il 55% delle PMI partecipanti ha dichiarato di non aver ancora approntato alcun piano in relazione alla Brexit, rispetto a solo il 27% che ha invece previsto una qualche pianificazione interna e al 18% che ha messo in atto appositi piani.
- **Per quanto riguarda lo scenario hard Brexit, i nostri intervistati hanno fornito i loro suggerimenti per i legislatori, sostenuti anche dalla nostra analisi "dal punto di vista dei fornitori".** Questi includono un periodo di transizione che conceda agli utenti di servizi finanziari all'ingrosso e alle loro banche il tempo di adattarsi, oltre a un periodo di transizione in cui siano consentiti meccanismi di trasferimento dei rischi. Gli intervistati hanno anche suggerito di proteggere ("grandfathering") i contratti già in essere, e una certa dose di pazienza relativamente alla ridocumentazione delle relazioni contrattuali, in modo da ridurre al minimo i disagi legali e operativi per le banche e i loro clienti. Inoltre, chiedono alle autorità del Regno Unito di considerare la possibilità di sostituire la capacità interna persa in virtù del ritiro della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e del Fondo Europeo d'Investimento (FEI).
- **Più di ogni altra cosa, le aziende desiderano preservare lo status quo.** Tra gli intervistati che hanno commentato, l'80% spera che i negoziati sulla Brexit non causeranno alcun cambiamento sostanziale ai fini del loro accesso ai servizi bancari all'ingrosso e dei relativi costi. Gli intervistati sono fermamente convinti che i negoziati politici debbano tenere presente l'impatto che la Brexit avrà sugli utenti finali dei servizi bancari all'ingrosso nell'economia reale.

Sintesi dei timori degli intervistati

| Prodotto | Investitore | Grande società | PMI |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|
| Finanziamento dell'operatività corrente | Non pertinente | Non preoccupato | Abbastanza preoccupato |
| Finanziamento delle spese in conto capitale | Non pertinente | Preoccupato | Preoccupato |
| Gestione del rischio | Non preoccupato | Preoccupato | Preoccupato |
| Gestione della tesoreria | Non preoccupato | Abbastanza preoccupato | Abbastanza preoccupato |
| Raccolta di fondi e distribuzione dei fondi | Preoccupato | Non pertinente | Non pertinente |
| Finanziamento/uscita di investimenti | Non preoccupato | Non pertinente | Non pertinente |
| Gestione dei portafogli | Abbastanza preoccupato | Non pertinente | Non pertinente |
| Amministrazione del fondo | Non preoccupato | Non pertinente | Non pertinente |

Preoccupato (Rosso)

Abbastanza preoccupato (Giallo)

Non preoccupato (Verde)

Non pertinente (Grigio)

Anonimo

//
 Se dovessimo indicare una sola priorità, sarebbe quella di poter continuare a offrire servizi finanziari transfrontalieri
 //

Il punto di vista dei clienti

Evidenze delle interviste, con citazioni dei partecipanti e casi di studio



Il punto di vista dei clienti

Nella preparazione di questa relazione, sono state condotte interviste con tre importanti segmenti di clienti delle banche all'ingrosso: PMI, grandi società di capitali e investitori (unitamente alle associazioni settoriali che rappresentano i loro interessi). Per contestualizzare l'importanza di ognuno di questi segmenti per l'economia dei 28 paesi dell'UE:

- **PMI:** rappresentano circa il 67% della forza lavoro occupata e poco meno del 58% del valore aggiunto lordo dell'economia al di fuori del settore finanziario.³
- **Società di capitali:** rappresentano circa il 33% della forza lavoro occupata e il 42% del valore aggiunto lordo dell'economia al di fuori del settore finanziario.³
- **Investitori:** contribuiscono all'economia fornendo i capitali che soddisfano i fabbisogni di finanziamento di breve e lungo termine di aziende, banche e governi, oltre a offrire rendimenti sui risparmi. Il settore della gestione patrimoniale dà lavoro direttamente a circa 100.000 persone e indirettamente ad altre 460.000.⁴

Seppur generalmente fiduciose che le banche assorbiranno qualsiasi costo loro imposto da una hard Brexit, molte aziende hanno timori specifici relativi alle loro attività. Nel seguito di questa sezione vengono riportati tali timori, accompagnati da diversi esempi reali, sotto forma di casi di studio, e dalle citazioni degli intervistati delle aziende interessate.

- **Le aziende sono principalmente preoccupate degli effetti diretti che una hard Brexit avrà sulla loro attività, ad esempio nel caso delle barriere commerciali.**
Caso di studio 1: discute le problematiche post-Brexit relative ai commerci transfrontalieri delle PMI tra i paesi dell'UE27 e il Regno Unito. Il 14% delle PMI britanniche importa merci da fornitori situati nei paesi dell'UE27 e il 16% esporta merci a clienti di questi paesi.³
- **Una hard Brexit potrebbe penalizzare le aziende dell'UE28 riducendo la loro capacità di accesso ai servizi bancari all'ingrosso.**
Caso di studio 2: evidenzia la difficoltà di accedere ai finanziamenti oltre il nuovo confine tra l'UE27 e il Regno Unito. Già prima della Brexit, il 15-20% delle richieste di prestito da parte delle PMI dell'UE28 veniva rifiutato oppure le condizioni proposte erano ritenute inaccettabili.³
- **Le PMI potrebbero essere le più colpite dall'effetto di una hard Brexit sulle attività bancarie all'ingrosso.**
Caso di studio 3: analizza le problematiche che potrebbero gravare sulle PMI dell'Europa dell'est ai fini del finanziamento della loro operatività nel Regno Unito dopo la Brexit. In alcuni paesi dell'Europa dell'est, le PMI rappresentano più del 75% della forza lavoro occupata nei settori non finanziari dell'economia (Bulgaria, Estonia, Lettonia e Lituania), nonché più del 66% del valore aggiunto lordo generato dai settori non finanziari dell'economia (Lituania ed Estonia).⁵
- **Le divisioni di finanziamento delle aziende sono preoccupate della capacità di operare liberamente oltre confine.**
Caso di studio 4: sottolinea gli effetti che la perdita dei diritti di passaporto potrebbe avere sulle divisioni di finanziamento dei costruttori di auto. Il settore automotive dell'UE28 rappresenta il 6,5% del PIL⁶, dà lavoro a 12,2 milioni di persone in tutta Europa e ha un surplus commerciale di 100,4 miliardi di euro rispetto al resto del mondo.⁷
- **I timori dettati dalla Brexit in relazione ai servizi bancari all'ingrosso presentano specificità legate ai settori e alle singole aziende.**
Caso di studio 5: considera i possibili effetti della Brexit sul cash pooling transfrontaliero dei conti.

3 Commissione Europea: 2015 SBA Fact Sheet, United Kingdom

4 EFAMA, maggio 2017

5 Commissione Europea: Annual report on European SMEs 2014/15

6 European Automobile Manufacturers Association

7 European Automobile Manufacturers Association: The Automobile Industry Pocket Guide, 2016-17

Il punto di vista dei clienti

- **Le grandi società temono una diminuzione della capacità di accesso ai mercati dei capitali.**
Caso di studio 6: è riferito ai prodotti cartolarizzati venduti dalle case automobilistiche per raccogliere finanziamenti. Nel 2016, i costruttori di automobili dell'UE28 hanno raccolto 27 miliardi di euro tramite titoli garantiti da attività (ABS),⁸ che rappresentavano circa il 10% delle emissioni totali di prodotti cartolarizzati europei (240 miliardi di euro).⁹ I titoli ABS trasferiscono capitali dai fondi pensione e altri investitori al settore dei costruttori di automobili.
- **Le società di capitali temono che la gestione del rischio diventerà maggiormente onerosa e che il costo dei finanziamenti aumenterà.**
Caso di studio 7: dimostra l'impatto che un incremento dei costi dei prodotti bancari all'ingrosso avrebbe sui margini e sulla redditività delle grandi società di capitali.

Come tutta questa relazione, anche i casi di studio partono dal presupposto di una hard Brexit.

Nel seguito di questa sezione viene presentata una sintesi delle opinioni dei nostri intervistati.

⁸ Fonte: AFME

⁹ AFME: European Structured Finance, Q4: 2016

Caso di studio 1 - Una PMI del Regno Unito teme l'incremento delle tariffe doganali e dei costi di compliance

Venditore britannico di borse shopper stampate per i settori delle vendite al dettaglio e il commercio promozionale, con un fatturato annuo di circa 2 milioni di sterline. Per molti dei suoi ordini, la società tratta con fabbriche situate nei paesi dell'UE27, ma ha partner anche in Asia. Una grossa percentuale della sua attività è costituita da fiere e iniziative promozionali, per le quali è necessario che i prodotti vengano importati rapidamente nel Regno Unito.

L'importazione di merci dalla Cina e dal Vietnam prevede dettagliati e laboriosi controlli ai porti, la cui durata è imprevedibile. Di conseguenza, se ha necessità di ricevere merci velocemente, il venditore evita i fornitori cinesi e vietnamiti rivolgendosi invece all'UE27 per le importazioni. Anche le tariffe sulle importazioni dalla Cina e dal Vietnam risultano onerose e amministrativamente complesse, così che per il venditore è difficile stabilire la corretta tassazione sulle merci. Attualmente, circa il 20% dell'organico dell'azienda è dedicato alla gestione delle importazioni e dei fornitori.

Qualora fossero imposte nuove tariffe dopo la Brexit, l'importazione dai paesi dell'UE27 potrebbe essere soggetta al medesimo processo di quella dalla Cina e dal Vietnam, determinando un importante incremento dei costi amministrativi e un costo pizione dai paesi dell'UE27 potrebbe essere soggetta al medesimo ssibilità di procedure doganali più lunghe e del rischio che le merci vengano bloccate ai porti, rendendo più difficile la fornitura tempestiva dei prodotti.

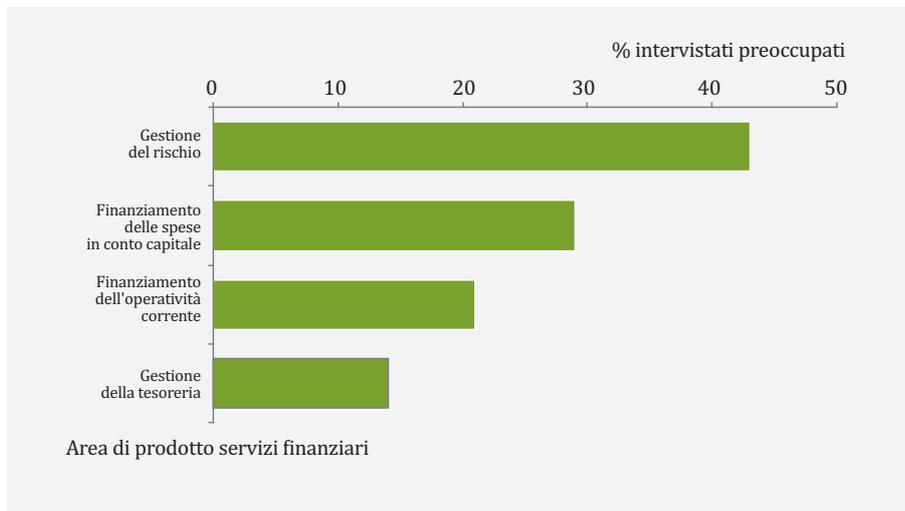
Piccole e Medie Imprese (PMI)¹⁰

In generale, le PMI sono soprattutto preoccupate degli effetti della Brexit che penalizzerebbero direttamente le loro attività. Queste società temono che le barriere commerciali riducano la domanda estera dei loro prodotti e causino un incremento dei costi delle merci importate. Le barriere commerciali aumenterebbero inoltre il carico amministrativo dovuto ai requisiti di conformità doganale, contribuendo a un aumento dei costi operativi (si veda il caso di studio 1). Se i regimi normativi in vigore nell'UE27 e nel Regno Unito prenderanno strade divergenti dopo la Brexit, le PMI con attività in entrambi i mercati dovranno raddoppiare gli sforzi di conformità e sosterranno un incremento dei costi, una prospettiva particolarmente preoccupante per le aziende manifatturiere.

Per quanto riguarda i servizi bancari all'ingrosso, il 44% delle PMI che hanno commentato in merito non prevede che gli effetti di una hard Brexit sul settore bancario arriveranno a interessarle direttamente. Ritengono infatti che saranno le banche a raccogliere e risolvere le nuove sfide, assorbendo gli eventuali costi addizionali e sostenendo le PMI in questa importante transizione. Secondo il 33% delle PMI, tuttavia, sarà proprio il loro il primo settore colpito dagli eventuali effetti negativi. Queste PMI temono sia gli incrementi dei prezzi, sia le limitazioni di accesso a prodotti e servizi. Il restante 22% delle PMI intervistate non era sicuro se sarebbe stato influenzato.

I timori delle singole PMI in merito ai servizi bancari all'ingrosso dipendono dall'importanza di quei servizi per i rispettivi rami di attività. (Figura 2).

Figura 2: Livello di preoccupazione delle PMI per area di prodotto



Fonte: BCG

PMI del Regno Unito

//
Le PMI sono il primo bersaglio sulla linea del fuoco [in caso di stretta creditizia]
//

¹⁰ Ai fini di questa relazione, le aziende con un fatturato annuo inferiore a 250 milioni di euro sono state classificate come PMI, mentre quelle con un fatturato superiore a 250 milioni sono state incluse tra le grandi società di capitali

PMI del Regno Unito

//

I nostri contraenti ci pagano trimestralmente; gli importi sono troppo esigui perché le banche vogliano essere coinvolte in acquisti a termine

//

PMI dell'UE27

//

Cambiare banca non sarà facile; dovremmo riconsiderare il nostro intero sistema. Sarebbe qualcosa di nuovo per noi, un processo difficile

//

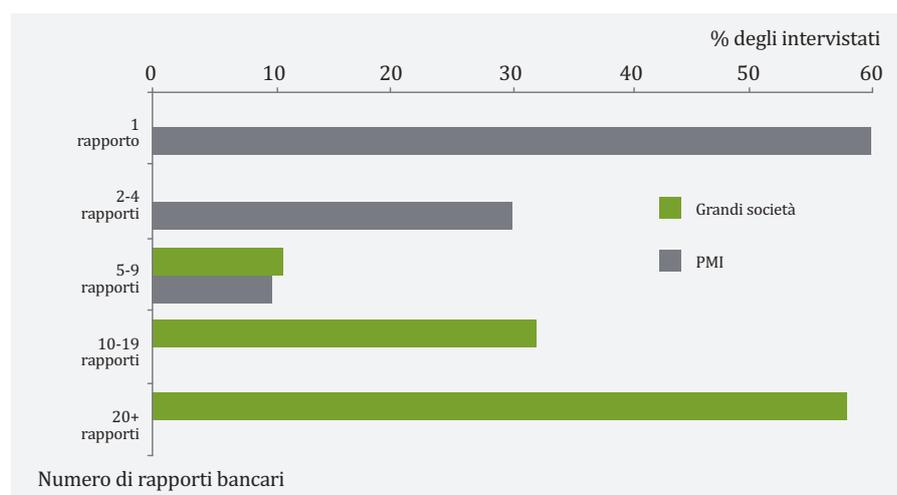
Le PMI temono che saranno più colpite delle grandi società di capitali dagli incrementi dei prezzi dei **prodotti di gestione del rischio finanziario** dovuti alla Brexit. Molte prenderebbero in considerazione la rinuncia ai prodotti di copertura per non pagare prezzi più elevati.

Molte PMI hanno anche espresso preoccupazione in merito all'accesso limitato a questi prodotti, dal momento che ad alcune di loro le banche impongono già soglie di rischio o di entità delle operazioni. La necessità di cambiare banca non farà altro che rendere gli accordi attuali più difficili da replicare (si veda il caso di studio 2).

Le PMI generalmente fanno più affidamento sui **prodotti di trade finance** rispetto alle grandi società di capitali. Saranno quindi più colpite da un'eventuale diminuzione della capacità in quest'area e potrebbero non potersi più permettere di acquistare questi prodotti.

Vista la natura delle loro relazioni bancarie (locali, di lungo corso, meno incentrate sulle operazioni), le PMI dovranno sostenere costi più elevati e più difficoltà delle grandi società di capitali per instaurare nuove relazioni. Questo spiega perché più della metà si appoggia a una sola banca (Figura 3). In un contesto post-Brexit, le grandi società di capitali potranno cambiare fornitori più facilmente per ottenere i prodotti migliori ai prezzi più convenienti. Questo sarà più difficile per le PMI, che potrebbero subire una temporanea interruzione delle attività (si veda il caso di studio 3). Questo impatto è amplificato dalle loro dimensioni: essendo più piccole, hanno meno capacità di assorbimento degli shock.

Figura 3: Numero di relazioni bancarie: grandi società vs PMI



Fonte: BCG

Caso di studio 2 - PMI del Regno Unito preoccupata dell'accesso ai finanziamenti

Società britannica con fatturato annuo di circa 60 milioni di sterline, che disegna, produce e distribuisce abbigliamento elegante. Il suo mercato è suddiviso circa equamente tra l'UE27, il Regno Unito e il resto del mondo.

In previsione degli effetti negativi della Brexit - come le potenziali tariffe o difficoltà ad avere accesso a finanziamenti locali, questa Società ha iniziato a costruire una sede nei Paesi Bassi, a partire dalla quale intende emettere le fatture per i propri clienti UE27. Inoltre, intende stabilire un sistema di sconto per le fatture e di strumenti asset backed nei Paesi Bassi, servizi d'importanza critica per finanziare la sua operatività. La Società dovrà utilizzare una banca olandese o un'altra banca dell'UE27 con un volume di operazioni notevole nei Paesi Bassi qualora la sua banca attuale decidesse di non aprire una controllata nell'UE27.

Sviluppare un nuovo rapporto bancario nei Paesi Bassi sarebbe un processo estremamente lungo per i dirigenti dell'azienda e sarebbero necessari circa sei mesi per replicare la relazione in essere con la banca nel Regno Unito. L'azienda teme che dovrà sostenere un incremento dei costi di operazione intrattenendo relazioni con due banche e che, nel periodo di transizione, potrebbe perdere clienti.

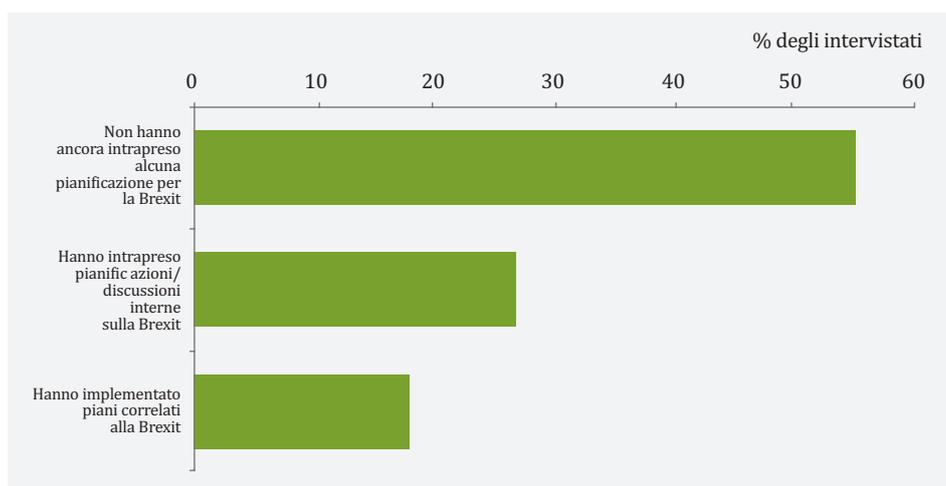
Caso di studio 3 - PMI dell'UE27 preoccupata dalla prospettiva di creare nuove relazioni bancarie

Azienda con sede nell'Europa dell'est, con un fatturato annuo di circa 45 milioni di euro; disegna, produce e installa facciate per edifici commerciali e residenziali. Un numero elevato di suoi clienti sono appaltatori edili del Regno Unito e scandinavi.

Questa società utilizza esclusivamente una banca con sede in Scandinavia, dato che i primi mercati di esportazione sono stati la Svezia e la Norvegia. Nel Regno Unito, si appoggia a una filiale della medesima banca scandinava. L'instaurazione di una nuova relazione bancaria nel Regno Unito causerà grandi disagi e problemi per la PMI se a seguito della Brexit non potrà più utilizzare i servizi della filiale londinese della banca scandinava. La società non ha alcuno storico con le banche britanniche e prevede che la creazione di una relazione con una seconda banca causerà un carico amministrativo che distoglierà la filiale dalle attività ordinarie.

Le PMI devono dotarsi di un piano di riserva per gestire i problemi che la Brexit potrebbe creare per le loro relazioni bancarie. Tuttavia, in mancanza di capacità disponibile in termini di organico e di competenze finanziarie approfondite, sono in poche a essersi dotate di un tale piano. Circa il 55% ha affermato di non avere ancora predisposto alcun piano per la Brexit, il 27% ha effettuato qualche programmazione interna (pianificazioni di scenario e discussioni) e solo il 18% ha implementato nuovi piani.

Figura 4: Pianificazione delle PMI in vista della Brexit



Fonte: BCG

Dei tre grandi segmenti da noi intervistati, le PMI sono quelle che più temono la possibilità di ripercussioni negative della Brexit. Le PMI hanno meno capacità di assorbimento dei costi aggiuntivi e di gestione dei problemi di accessibilità. Viste le loro dimensioni, sono le più vulnerabili a eventuali shock temporanei e riscontrano le difficoltà maggiori nell'instaurare nuove relazioni bancarie. Di norma, non dispongono delle risorse per mettere a punto un piano di riserva.

Grandi società di capitali e investitori

Le grandi società temono la Brexit per molti degli stessi motivi delle PMI: potrebbe danneggiare la loro attività direttamente. L'instaurazione di nuove barriere commerciali potrebbe ridurre la domanda estera dei beni o servizi e incrementare i costi delle merci di input importate, così come già avvenuto per le aziende britanniche dopo la svalutazione della sterlina. Alcune aziende nazionali potrebbero beneficiare della ridotta competizione estera, ma si prevede che l'impatto complessivo dell'incremento delle tariffe sarà negativo. Le nuove limitazioni all'immigrazione potrebbero simultaneamente aumentare il costo del lavoro o imporre il trasferimento dell'operatività nei mercati con una forza lavoro prontamente disponibile.

Anonimo

//

[La raccolta di capitali] potrebbe creare problemi se il Regno Unito si ritirerà dall'AIFMD...dovremo cambiare il modo in cui raccogliamo capitali

//

Assicuratrice britannica

//

La possibilità di proteggere i contratti per tutta la durata residua fino alla scadenza sarebbe la nostra priorità assoluta

//

Assicuratrice britannica

//

Una hard Brexit ci precluderebbe il diritto di continuare a servire i nostri clienti mediante le filiali con passaporto, penalizzando molti contratti in essere con i clienti e la nostra capacità di otteneme di nuovi

//

Caso di studio 4 - La perdita dei diritti di passaporto avrà un effetto considerevole sulle divisioni di finanziamento delle case automobilistiche

La divisione di finanziamento di una casa automobilistica fa affidamento sui diritti di passaporto per distribuire soluzioni di finanziamento oltre il confine UE27/Regno Unito. La società sta dedicando importanti risorse allo studio delle proprie opzioni post-Brexit e lo sta facendo a scapito dell'esecuzione di altri progetti e dello sviluppo di nuove tecnologie. Nel lungo periodo, l'azienda teme che questa allocazione delle risorse la penalizzerà rispetto alle concorrenti.

Alcune grandi società di capitali dichiarano di avere posticipato, o riconsiderato, la possibilità di investire nel Regno Unito, alla luce delle incertezze sulle tariffe e sull'accesso a competenze e finanziamenti post-Brexit. Le società farmaceutiche sono preoccupate della divergenza tra i regimi sui brevetti in vigore nel Regno Unito e nell'UE27, che potrebbe creare un importante carico amministrativo. Le società manifatturiere sono ugualmente preoccupate della divergenza tra gli standard manifatturieri e della duplicazione degli sforzi di compliance. I venditori al dettaglio temono che l'inflazione dei prezzi delle importazioni comprima ulteriormente i margini già esigui o richieda l'introduzione di aumenti dei prezzi che ridurrebbero il volume delle vendite.

I grandi investitori, come le compagnie assicurative e gli asset manager, hanno identificato molti degli stessi problemi; tuttavia, i loro timori principali sono specifici del settore a cui appartengono.

La perdita dei diritti di passaporto previsti dalla Direttiva OICVM e dall'AIFMD potrebbe obbligare gli investitori a fare affidamento su molti e diversi NPPR (national private placement regimes), creando onerose frizioni nei processi di raccolta dei capitali. Molti investitori chiedono che i contratti esistenti vengano protetti ("grandfathering") per evitare danni alle loro aziende e ai clienti.

Le compagnie assicuratrici britanniche temono disagi non solo per le loro attività d'investimento ma anche per quelle di underwriting. In uno scenario hard Brexit, le assicuratrici del Regno Unito potrebbero perdere la possibilità di dotarsi di passaporto nell'ambito del quadro Solvency II e non sarebbero più in grado di vendere e distribuire polizze ai clienti dell'UE27 su base transfrontaliera o mediante le filiali. In questo caso, dovrebbero creare entità sussidiarie dotate di licenze locali nei paesi dell'UE27.

La perdita dei diritti di passaporto è un problema anche per alcune società di capitali, come le grosse aziende automobilistiche o del settore dell'energia, che hanno divisioni di finanziamento dotate di licenza nel Regno Unito e, da lì, effettuano operazioni transfrontaliere con i clienti dell'UE27 (si veda il caso di studio 4).

Le grandi società di capitali e i grandi investitori sono meno preoccupati degli effetti della Brexit trasmessi tramite le attività bancarie all'ingrosso. Circa due terzi delle grandi società di capitali e più di tre quarti degli investitori intervistati intrattengono già relazioni bancarie transfrontaliere. Sono convinti che le attività transfrontaliere delle banche del Regno Unito nei paesi dell'UE27 siano tanto estese e consolidate che, se venisse loro negato il passaporto, creerebbero nuove filiali anziché ritirarsi da quei mercati.

La maggior parte delle grandi società e degli investitori ritiene di essere immune a qualsivoglia disagio eventualmente creato dalla Brexit nelle attività bancarie transfrontaliere. Di norma, queste entità intrattengono già più relazioni bancarie e, essendo clienti privilegiati, non avrebbero difficoltà a passare da una banca all'altra. Le loro linee di prestito sono spesso sottoscritte da più banche e per l'operatività in titoli o derivati dispongono di un nutrito gruppo di banche che offre quotazioni e servizi di esecuzione.

Società dell'UE27

//

Immagino che le banche inglesi [costituite nel Regno Unito] creeranno una controllata europea con la quale potremo trattare

//

Grande asset manager/ fondo PE del Regno Unito

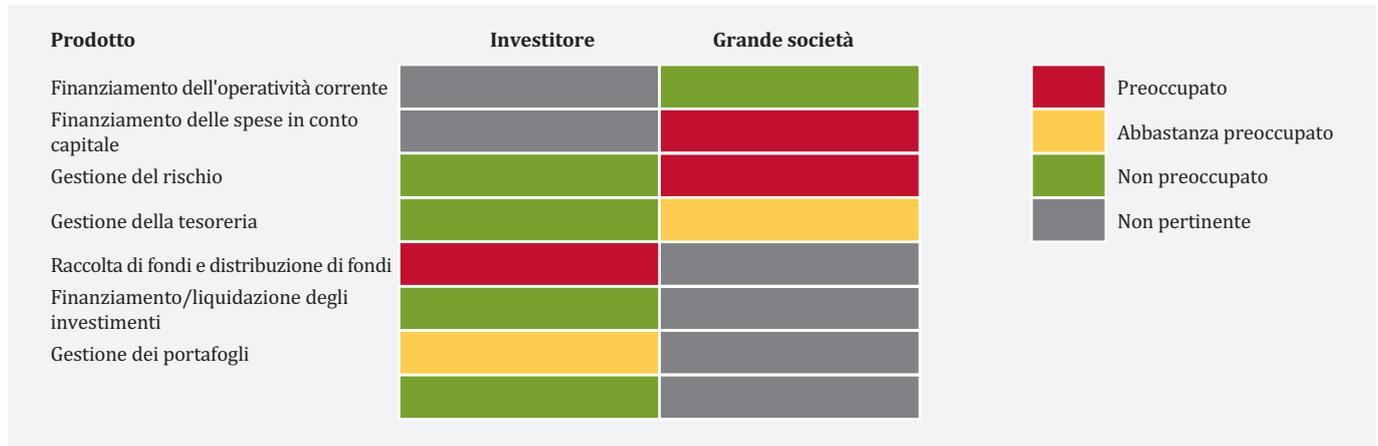
//

Sarebbe inconcepibile se quelle banche [con hub nel Regno Unito] non creassero filiali in Europa

//

Come le PMI, le grandi società e gli investitori sono più preoccupati per alcuni prodotti finanziari che per altri, in funzione dell'importanza di tali prodotti ai fini della loro attività e delle aree che a loro avviso subiranno dei disagi (Figura 5). I finanziamenti di lungo periodo, la gestione del rischio e la raccolta di capitali sono i timori principali.

Figura 5: **Timori per l'effetto della Brexit sui servizi bancari all'ingrosso, per area di prodotto**



Fonte: BCG

Le grandi società e gli investitori riconoscono che la Brexit potrebbe ridurre il numero delle banche operanti in qualsiasi mercato e che ciò potrebbe avere ripercussioni sull'**accesso ai finanziamenti** e sulla relativa determinazione dei prezzi. Come già detto, tuttavia, ognuno di loro ritiene che non sarà tra i soggetti influenzati.

Il **cash pooling** merita considerazioni diverse. Alcuni tesoriери aziendali temono che a causa della Brexit sarà più difficile effettuare il pooling dei conti oltre il confine Regno Unito/UE27 e che i costi di gestione della liquidità aumenteranno di conseguenza (si veda il caso di studio 5). Alcuni stanno ritirando le loro attività per riportarle al di qua del confine.

Il **trade finance** sembra invece creare meno timori. La maggior parte degli intervistati concorda sul fatto che il commercio potrebbe subire ripercussioni negative, ma sembra convinta che in materia di trade finance le banche potrebbero facilmente mantenere lo status quo attuale. Tuttavia, molti intervistati non erano consapevoli della necessità per le banche di riorganizzare l'operatività per poter continuare a offrire l'infrastruttura che rende possibile il trade finance tra molteplici aree geografiche in modo ordinato e fluido. Per molte banche, questo potrebbe significare la creazione di controllate e importanti trasferimenti dell'operatività e del personale di back-office.

Anonimo

//
 Abbiamo spostato il nostro pool di liquidità fuori dal Regno Unito [a seguito della Brexit]
 //

Caso di studio 5 - Società della UE preoccupata della minore efficienza di compensazione dei conti

Società di utility dell'UE27 che opera in tre aree principali (energie rinnovabili, vendita al dettaglio e rete & infrastrutture) e conduce attività in molti paesi europei, incluso il Regno Unito. La società effettua il cash pooling tra i conti dell'UE27 e del Regno Unito, con uno sweeping giornaliero per compensare gli interessi attivi e gli interessi passivi associati a questi conti. La società teme che, dopo la Brexit, non sarà più in grado di effettuare il pooling transfrontaliero e che le compensazioni saranno quindi meno efficienti. Anche il rischio di commissioni o tasse associate al pooling transfrontaliero ostacolerebbe l'integrazione delle attività di gestione dei contanti in Europa.

Società dell'UE27

//

Per il bookbuilding, negoziamo principalmente con i desk DCM nel Regno Unito. Vorremmo continuare a negoziare con queste entità britanniche dopo la Brexit, ma temiamo di non poterlo più fare

//

Anonimo

//

Temiamo di non poter più emettere debito denominato in euro mediante un'entità bancaria del Regno Unito; dover utilizzare una banca europea con sede in Europa creerebbe grandi complessità aggiuntive e costi addizionali

//

Società britannica

//

La BEI è il nostro principale prestatore per l'investimento di capitali. Dovremo fare più affidamento sui mercati dei capitali di debito per sostituire questa fonte consolidata di finanziamento, soprattutto per i progetti infrastrutturali

//

L'accesso ai mercati dei capitali post-Brexit preoccupa alcune società che fanno affidamento sulle relazioni transfrontaliere con banche costituite nel Regno Unito. Altre temono per la propria capacità di raccogliere capitali tramite l'emissione di debito transfrontaliero (si veda il caso di studio 6) oppure che la frammentazione determinerà una diminuzione della liquidità sul mercato secondario, soprattutto sui mercati dei capitali di debito.

Altre ancora non temono gli eventuali cambiamenti post-Brexit nei mercati dei capitali, fiduciose che potranno continuare ad attingere ai vari mercati tramite diverse banche o cambiando gli strumenti. Ad esempio, se la loro banca dell'UE27 non fosse più autorizzata a fornire accesso agli investitori del Regno Unito, ritengono che potranno creare un consorzio di banche dell'UE27, del Regno Unito e degli Stati Uniti che consenta di accedere a una base di investitori adeguata.

Le società del Regno Unito che fanno in qualche modo affidamento sul **finanziamento da parte di organismi sovranazionali europei**, come la Banca Europea per gli Investimenti (BEI) e il Fondo Europeo d'Investimento (FEI), temono che dovranno rivolgersi ad altre fonti più costose.

I timori di una percentuale significativa dei nostri intervistati vertono invece sulla **gestione del rischio**, soprattutto nel caso di chi opera nei settori che, a questi fini, utilizzano gli strumenti derivati di lunga scadenza. La Brexit potrebbe causare una frammentazione dei mercati dei derivati e delle valute, riducendo la liquidità e i vantaggi della compensazione, e incrementando in questo modo il costo della gestione del rischio.

Società dell'UE27

//

L'effetto principale [legato alla Brexit] per noi sarebbe quello sui derivati. Se le attività di copertura diventano troppo costose, continuare a effettuare la copertura [della nostra esposizione] potrebbe diventare impegnativo. Ma sarebbe molto rischioso; per il momento, preferiremmo continuare a effettuare la copertura, anche se i costi dovessero leggermente aumentare

//

Società del Regno Unito

//

Accedere ai prodotti di copertura potrebbe diventare un vero e proprio campo minato, influenzando le nostre decisioni di finanziamento.

//

Caso di studio 6 - Timori di una costruttrice di automobili dell'UE27 in merito alla cartolarizzazione

Divisione di finanziamento di una costruttrice d'auto che vende i propri servizi finanziari ai clienti dell'UE ai sensi del regime dei diritti di passaporto. La vendita di titoli garantiti da attività (ABS) agli investitori nel Regno Unito e nell'UE27 rappresenta circa il 30% dei finanziamenti della società. La cartolarizzazione viene effettuata dal Regno Unito ai sensi del diritto inglese. Tuttavia, molti di questi trasferimenti di cartolarizzazioni coinvolgono attività tedesche, pertanto si tratta di un processo transfrontaliero.

La società teme l'esito incerto delle attuali proposte UE per riformare le regolamentazione relativa alle cartolarizzazioni. Considerata l'importanza della cartolarizzazione transfrontaliera per la sua attività, è vulnerabile a fronte di eventuali nuove limitazioni imposte ai mercati dopo la Brexit.

La necessità di riscrivere i contratti è un'altra preoccupazione di alcuni dei nostri intervistati. Si consideri, ad esempio, una società di asset management con sede nella UE che stipula operazioni in titoli e in derivati con banche basate a Londra. Dopo la Brexit, potrebbe dover riscrivere i propri contratti con i suoi partner bancari. Il carico amministrativo potrebbe essere importante, andando ad aggiungersi alle altre procedure legali e di ridocumentazione dei contratti che molti gestori patrimoniali hanno già intrapreso (Riquadro 1). Le grosse aziende potrebbero, in qualche misura, essere in grado di assorbire i costi e gestire il carico di lavoro nelle loro sofisticate divisioni legali e finanziarie. Per le aziende più piccole, tuttavia, questo carico potrebbe essere molto significativo. Alla luce delle risorse interne limitate, molte dovrebbero esternalizzare questa funzione a studi legali terzi, che di norma avranno una conoscenza limitata delle loro attività, il che prolungherebbe i tempi, i costi e i rischi operativi del processo.

Società dell'UE27

//

Se dovremo negoziare con entità della UE [per gli swap su tassi d'interesse] dovremo rinegoziare il contratto ISDA che abbiamo in essere. Sarà molto impegnativo.

//

Associazione degli Investitori dell'UE28

//

Ci sarà un'intensa attività di repapering... per alcune aziende sarà un processo organizzato, ma in alcuni casi il carico di lavoro sarà importante

//

Riquadro 1: Ridocumentazione dei contratti ai fini della conformità con la nuova normativa sui derivati OTC

Nell'intento di promuovere la negoziazione dei derivati sulle borse valori e nei sistemi di compensazione centralizzati, BCBS e IOSCO hanno prescritto nuovi requisiti di margine per le operazioni over-the-counter (OTC). Le controparti finanziarie e quelle con esposizioni superiori ai limiti di compensazione specificati saranno tenute a scambiarsi garanzia collaterale (margini).

La conformità con queste nuove regole ha richiesto alle banche e ai loro clienti di intraprendere un'importante attività di ridocumentazione per tutte le operazioni in derivati OTC. La portata di questa attività è tale da superare la capacità legale e amministrativa in-house di molti clienti bancari. Il lavoro è quindi stato affidato a studi legali terzi, il che non solo è costoso, ma introduce ritardi e nuove complessità nel processo.

La UE ha stabilito come scadenza per la compliance il mese di marzo 2017; scadenza che la maggior parte delle aziende non ha rispettato. Consapevoli della portata e della complessità del compito, gli organi di regolamentazione hanno deciso di introdurre un periodo di tolleranza, fino a settembre 2017.

Il punto di vista dei clienti

Se i servizi bancari all'ingrosso post-Brexit saranno più costosi, le ripercussioni dipenderanno dalla posizione di mercato dei clienti corporate. Quelli i cui concorrenti non sosterranno gli stessi incrementi dei costi del credito, dei derivati e di altri servizi bancari all'ingrosso – magari in virtù di un gearing inferiore o della minore necessità di copertura – potrebbero non riuscire a trasferire i costi extra ai clienti e dovranno assorbirli riducendo l'utile (si veda il caso di studio 7). Se gli effetti si diffonderanno in modo più uniforme a tutto un settore, come nel caso dei grandi investitori, è probabile che i costi verranno trasferiti ai clienti. Ma, anche in quel caso, le aziende potrebbero essere penalizzate, in quanto un incremento dei prezzi per i consumatori potrebbe ridurre la domanda.

Caso di studio 7 - Società dell'UE27 che potrebbe risentire pesantemente dell'aumento dei prezzi dei servizi bancari all'ingrosso

Società dell'UE27 con un fatturato annuo di circa 4 miliardi di euro e attività contabilizzate nel Regno Unito per circa un terzo delle entrate totali.

La società finanzia le sue operazioni a breve termine mediante una linea di credito revolving. Per il finanziamento delle attività a lungo termine, la sua società controllante emette obbligazioni in Europa per poi convogliare i fondi nelle sedi locali. La copertura del tasso d'interesse e delle materie prime (soprattutto carburante) è altresì importante per questa attività.

La società opera con margini ridotti poiché il settore è molto competitivo. Il deprezzamento delle attività costituisce una quota consistente dei costi complessivi e i contratti sono rinnovati periodicamente. Dei suoi contratti nel Regno Unito, il 10-20% circa viene rinnovato annualmente. Qualsiasi incremento dei costi di finanziamento del debito e dei derivati, pertanto, avrebbe importanti ripercussioni sull'azienda, rendendola meno competitiva e riducendo ulteriormente i margini già esigui.

Società dell'UE27

//

[il re-pricing] avrà chiaramente un impatto enorme dal momento che siamo un'azienda a margine ridotto

//

Divisione di finanziamento di una casa automobilistica dell'UE27

//

Trasferiremo ai clienti qualsiasi incremento dei costi di finanziamento... quindi acquistare i nostri prodotti sarà più costoso... la conseguenza sarà una diminuzione delle vendite, il che, in ultima analisi, tornerà a ripercuotersi sull'economia reale in quanto significa che vi saranno meno prodotti fabbricati e meno persone necessarie a produrli.

//

Le aspettative dei clienti possono essere soddisfatte?

Quantificazione dell'impatto della Brexit su prestiti,
negoziazioni e compensazione

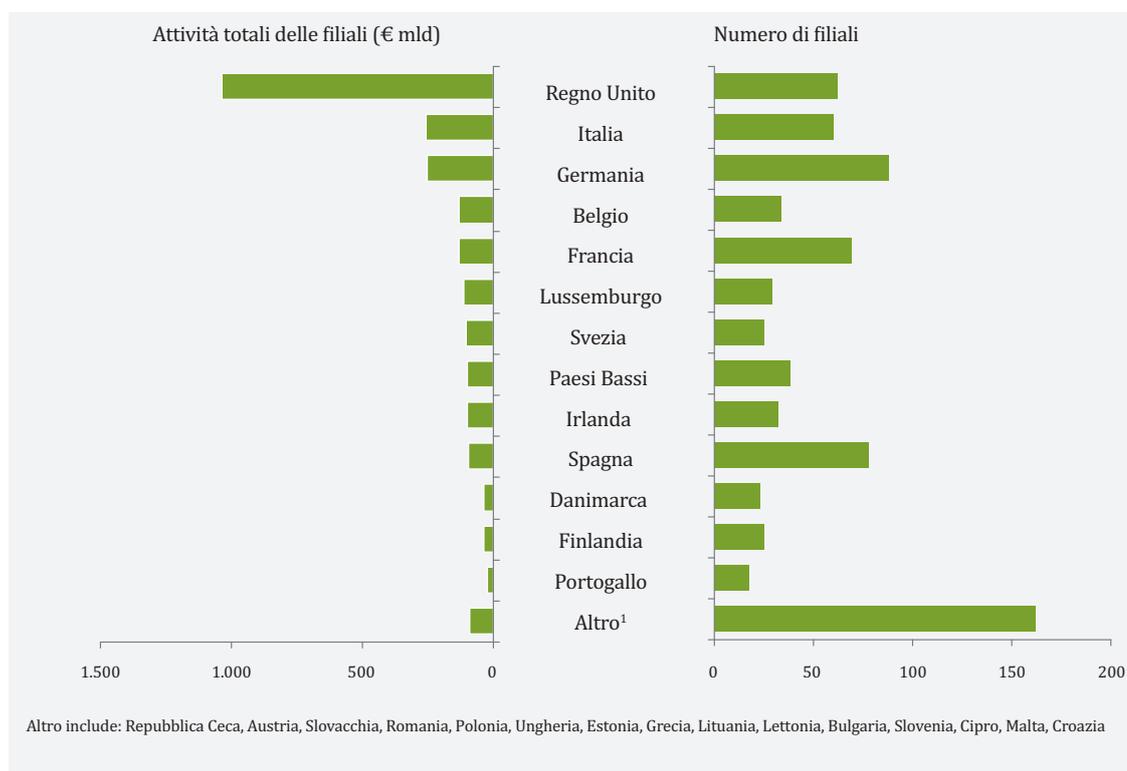


Le aspettative dei clienti possono essere soddisfatte?

Come indicato nella sezione precedente, i clienti di servizi bancari all'ingrosso si aspettano che le loro banche li sostengano nel processo di transizione alla Brexit, e non che aumentino le difficoltà. Queste aspettative possono essere soddisfatte? Cosa sarà necessario, a questo fine, dal punto di vista operativo, normativo e commerciale? Questi sono i temi analizzati in questa sezione.

Il regime di "passaporto" creato ai sensi delle direttive CRD IV e MiFID consente a una banca con licenza in uno qualsiasi dei paesi della UE di operare in qualsiasi altro paese creando filiali o offrendo servizi transfrontalieri. Dalla sua introduzione, molte banche si sono servite di questo regime per espandere l'attività in tutta la UE, mantenendo al contempo i capitali e la maggior parte delle funzioni amministrative nei loro paesi di origine (Figura 6).

Figura 6: **Presenza di banche non nazionali nei paesi dell'UE28**



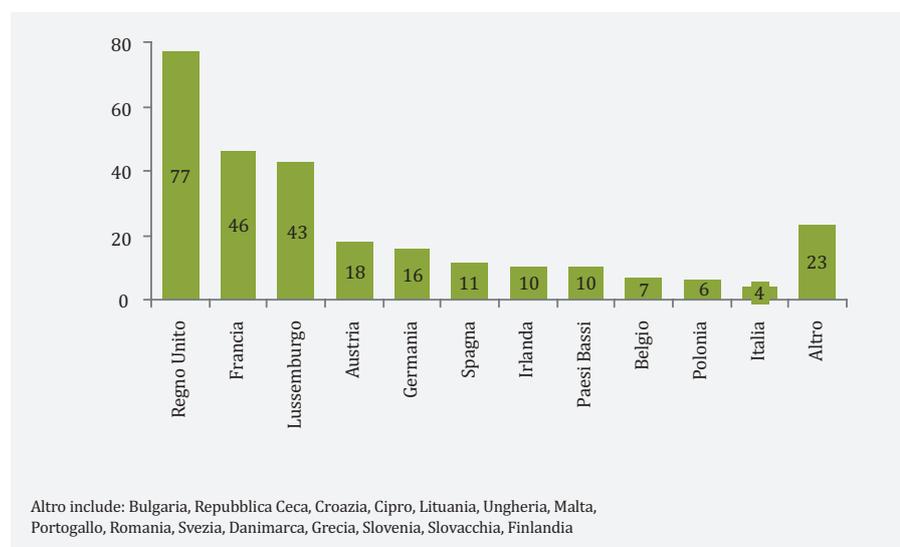
Fonte: Statistiche ABE 2017

Dal Regno Unito all'UE27: una hard Brexit significherebbe la fine del regime di passaporto tra i paesi dell'UE27 e il Regno Unito. In mancanza di accordi sostitutivi che consentano livelli di accesso simili, una banca britannica che volesse continuare (o iniziare) a operare nei paesi dell'UE27 potrebbe dover creare una sussidiaria in uno di questi paesi, con una licenza bancaria ottenuta dall'organo di regolamentazione di quel paese o dalla Banca Centrale Europea per le licenze bancarie dell'Eurozona. Il Regno Unito ospita un gran numero di sussidiarie bancarie globali, con controllanti al di fuori del Regno Unito e dell'UE27 (Figura 7), molte delle quali operano in tutta l'UE27 sulla base di una licenza bancaria del Regno Unito. Anche queste dovranno probabilmente creare una sussidiaria nell'UE27 se vorranno continuare a negoziare con i clienti di quei paesi.

Dall'UE27 al Regno Unito: la Brexit avrà presumibilmente un impatto minore sulle banche dell'UE27 che forniscono servizi nel Regno Unito, in quanto quest'ultimo ha generalmente mantenuto un approccio relativamente aperto nei confronti delle attività in ingresso da parte di banche non britanniche.¹¹ Questo vale sia per la conduzione di attività transfrontaliere con le grandi aziende basate nel Regno Unito e gli investitori istituzionali, sia per l'operatività tramite filiali nel Regno Unito (a condizione che non offrano servizi ai clienti retail e alle aziende più piccole). *Ai fini della nostra analisi, abbiamo ipotizzato che le attività bancarie transfrontaliere e basate in filiali da parte delle banche dell'UE27 verso i clienti del Regno Unito, sia nel caso dei prestiti che delle negoziazioni, proseguiranno come ora (riquadro a lato).*

Alcune banche dell'UE27 potrebbero dover rivalutare le loro attività nel Regno Unito, in quanto il profilo delle attività delle loro filiali fa sì che debbano creare sussidiarie per svolgere una parte della loro operatività nel Regno Unito (ad esempio, la prestazione di servizi ai clienti privati); oppure in quanto potrebbero fare affidamento sul regime di passaporto per servire i clienti dei paesi dell'UE27 da una filiale nel Regno Unito, il che potrebbe non essere più possibile dopo la Brexit. Dal momento che è relativamente insignificante, tuttavia, non abbiamo tenuto conto di questa eventuale diminuzione dell'attività transfrontaliera nella nostra analisi.

Figura 7: Banche non UE con sussidiarie nella UE, per paese



Fonte: Statistiche ABE 2017

Stima dell'impatto: fatti e cifre

Esaminiamo l'impatto di una hard Brexit sulla prestazione di servizi bancari all'ingrosso dal Regno Unito all'UE27, analizzando quattro aree specifiche:

- Prestiti ai clienti dell'UE27 (portafoglio bancario)
- Attività di negoziazione con clienti dell'UE27 (portafoglio di trading)
- Clearing
- Modifica strutturale

Quindi, osserviamo in modo più generalizzato le implicazioni della Brexit per il sistema bancario europeo, incluso il Regno Unito.

¹¹ La legislazione del Regno Unito non regola i prestiti alle imprese né limita la fornitura da parte di aziende non UE di servizi di negoziazione di titoli e derivati alle grandi società di capitali e agli investitori (nell'ambito dell'esclusione "persone estere" ai sensi del Financial Services and Markets Act). Inoltre, la PRA del Regno Unito consente alle banche non UE soggette ad adeguata regolamentazione di mantenere filiali nel Regno Unito dedicate all'attività bancaria all'ingrosso, almeno fino a che l'interruzione dei servizi delle filiali causerebbe instabilità finanziaria nel Regno Unito (PRA Supervisory Statement SS10/14).

Analizzando il credito in transito nella direzione opposta, stimiamo che i prestiti totali delle banche costituite nell'UE27 ai clienti del Regno Unito siano pari a 140 miliardi di euro. Questi prestiti sono garantiti da circa 24 miliardi di euro di capitale proprio attualmente domiciliato nell'UE27.

Questo rapporto tra capitale proprio e prestiti è decisamente più elevato di quello relativo ai prestiti dal Regno Unito all'UE27, dove 180 miliardi di euro di prestiti sono garantiti da 13 miliardi di euro di capitale proprio. Questa differenza potrebbe essere ascrivibile al maggior uso dell'approccio IRB (basato sui rating interni) delle banche con sede nel Regno Unito rispetto a quelle dell'UE27 (che più spesso sono tenute dai loro organi di vigilanza a utilizzare l'approccio standardizzato del capitale più elevato) e può inoltre indicare livelli diversi di rischio dei prestatori.

Dal momento che il Regno Unito probabilmente resterebbe più aperto verso operazioni in entrata da parte delle banche non UK, crediamo che i prestiti delle banche costituite nell'UE27 ai clienti britannici subiranno relativamente pochi disagi a seguito della Brexit.

Prestiti (portafoglio bancario)

Stimiamo che i prestiti totali in essere delle banche costituite nel Regno Unito ai clienti dell'UE27 siano pari a 180 miliardi di euro. Questi prestiti sono garantiti da circa 13 miliardi di euro di capitale proprio e da 167 miliardi di euro di capitale di debito (o "finanziamento") attualmente domiciliato nel Regno Unito (si veda il Riquadro 2 - Nota sulla metodologia). Una hard Brexit potrebbe indurre alcune banche costituite nel Regno Unito a cessare le attività di prestito ai clienti dell'UE27, riducendo la capacità di prestito aggregata in questi paesi (la quale potrebbe essere ripristinata se le banche dell'UE27 impiegheranno più capitali nei loro paesi d'origine per colmare il divario).

Alcune grandi aziende sarebbero probabilmente immuni a qualsiasi diminuzione di questa capacità; i loro profili di rischio relativamente contenuti e le opportunità di cross-selling con altre aree della banca (ad esempio le divisioni di investment banking) fanno di queste entità un segmento di clientela appetibile. I segmenti più rischiosi, come le PMI, potrebbero quindi sostenere gran parte degli effetti negativi. Qualora la perdita dell'esposizione ai prestiti transfrontalieri da 180 miliardi di euro ricadesse interamente sulle PMI dell'UE27, crediamo che questo rappresenterebbe circa il 7% dei prestiti in essere delle PMI dell'UE27.

Supponendo che l'attività esistente delle banche costituite nel Regno Unito che si ritireranno dall'UE27 venga protetta, l'impatto totale ed effettivo sarà evidente solo dopo diversi anni, man mano che i portafogli giungeranno a scadenza. L'effetto immediato di questa diminuzione della capacità ricadrebbe invece sulle società dell'UE27 che desiderano ottenere nuovi prestiti.

Negoziazione di titoli e derivati (portafoglio di trading)

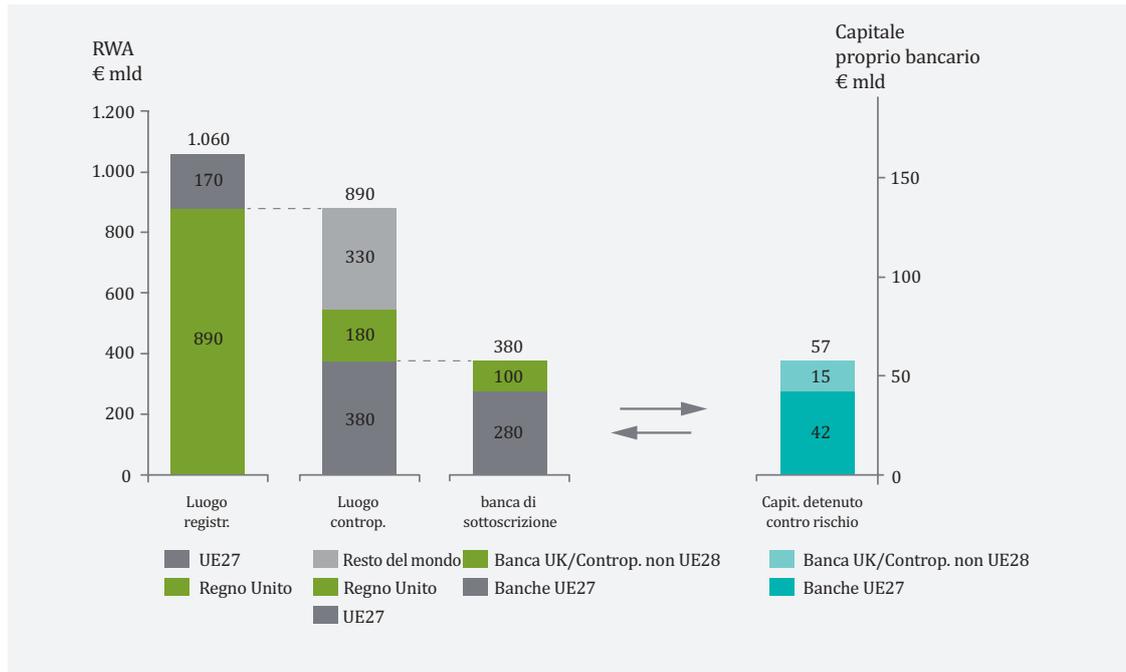
Le società dell'UE27 spesso stipulano transazioni in titoli o derivati ("operazioni") con banche basate nel Regno Unito, incluse le sussidiarie UK delle banche non UE28 e le sussidiarie e filiali UK delle banche dell'UE27. Le banche sono tenute a detenere capitale come buffer di protezione dal rischio di mercato e di credito generato da queste operazioni. Con la perdita dei diritti di passaporto, le banche con sede nel Regno Unito potrebbero trasferire gran parte di queste attività di negoziazione a entità dell'UE27 che dispongano di capitali sufficienti a soddisfare i requisiti di regolamentazione.

L'esposizione al rischio complessiva correlata alle negoziazioni attualmente registrata dalle banche con sede nel Regno Unito è pari a circa 890 miliardi di euro.¹² Una percentuale significativa di questo importo – circa il 43% o 380 miliardi di euro, garantiti da 57 miliardi di euro di capitale proprio e da 1.040 miliardi di finanziamenti – deriva da operazioni con clienti dell'UE27 e crea un limite massimo rispetto all'entità delle attività che dovrebbero essere ricontabilizzate dal Regno Unito all'UE27. In termini di attività bancarie, l'esposizione RWA da 380 miliardi di euro rappresenta circa 490 miliardi di euro di titoli e 610 miliardi di euro di derivati.

¹² Misurazione in base alle attività ponderate per il rischio (RWA)

Una parte di queste attività potrebbe non dover essere ricontabilizzata. Se verrà consentita la protezione (“grandfathering”), sarà possibile mantenere in essere alcuni contratti significativi fino alla loro scadenza; oppure, la ricontabilizzazione non sarà necessaria in alcuni paesi in virtù di esenzioni applicabili in loco; o potrebbero esserci altri meccanismi di trasferimento del rischio che riducono i costi del capitale. Ciononostante, la percentuale di questa esposizione RWA da 380 miliardi di euro che dovrebbe essere ricontabilizzata nell’UE27 post-Brexit potrebbe essere significativa. Le banche che negoziano da Londra con clienti dell’UE27 dovrebbero spostare non solo il capitale richiesto, ma anche una buona parte dell’operatività, nella misura in cui l’esternalizzazione sia consentita dalle giurisdizioni locali dei paesi dell’UE27.

Figura 8: **Suddivisione delle RWA di negoziazione per luogo di contabilizzazione, controparte e banca di sottoscrizione**

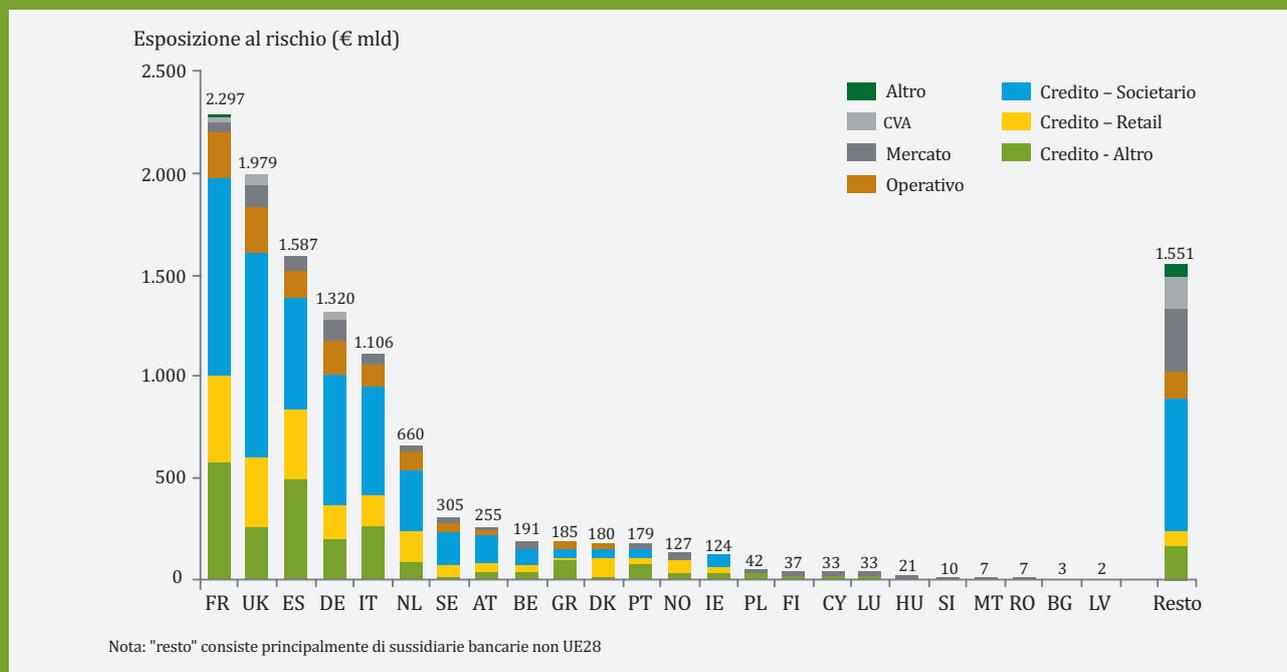


Fonte: ABE, analisi BCG

Riquadro 2: **Nota sulla metodologia**

L'input principale della nostra analisi sui prestiti e le negoziazioni sono i dati sulle attività ponderate per il rischio (RWA) messi a disposizione dall'ABE.¹³ La Figura 9 mostra le attività ponderate per il rischio totali detenute nell'UE28 in base alla tipologia di rischio.

Figura 9: **Attività ponderate per il rischio totali per sede centrale della banca e per tipologia di rischio**



Ai fini della nostra analisi dei portafogli bancari, utilizziamo le RWA relative al rischio di credito societario come misura dell'esposizione ai prestiti a imprese e PMI. L'ABE fornisce dati in merito all'ubicazione della banca che eroga il prestito - Regno Unito, UE27 o sussidiaria non UE28 - e del prestatario. Questo ci consente di capire quanta esposizione RWA verso clienti dell'UE27 abbia origine da banche con sede nel Regno Unito. A questo, applichiamo i rapporti Tier 1 medi per ottenere il capitale proprio.

Ai fini della nostra analisi sui portafogli di trading, utilizziamo la somma del rischio di mercato e il dato RWA dell'aggiustamento della valutazione del credito (CVA) per rappresentare le esposizioni correlate alla negoziazione, alle quali poi applichiamo un rapporto Tier 1 per arrivare al capitale proprio. Tuttavia, i dati delle RWA del rischio di mercato e CVA non includono l'ubicazione della controparte; pertanto, utilizziamo come dato sostitutivo il profilo della controparte dato dal rischio di credito (ad esempio, retail). Infine, poiché sappiamo che una percentuale elevata dell'esposizione delle banche dell'UE27 verso i clienti dell'UE27 viene registrata a Londra, utilizziamo i dati sui volumi delle negoziazioni della Banca dei regolamenti internazionali per stimare la percentuale delle RWA contabilizzata nel Regno Unito rispetto all'UE27.

La suddetta metodologia ci consente di arrivare alla stima del capitale proprio dei portafogli bancari e di trading detenuto nel Regno Unito e che supporta i clienti dell'UE27, il quale dovrebbe essere trasferito a seguito di una hard Brexit. Una frammentazione di questo tipo darebbe inevitabilmente luogo a inefficienze di capitale di lungo periodo dovute alla perdita dei vantaggi di compensazione, alla ridotta diversificazione dei portafogli, ai buffer di capitale addizionali e all'aumento del rischio operativo. L'entità di queste inefficienze di capitale varierà nelle diverse banche e dipenderà dai modelli interni di determinazione dei prezzi, dalle composizioni dei portafogli, dalla scala e complessità attuali e da molti altri fattori.

13 <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2016/results>

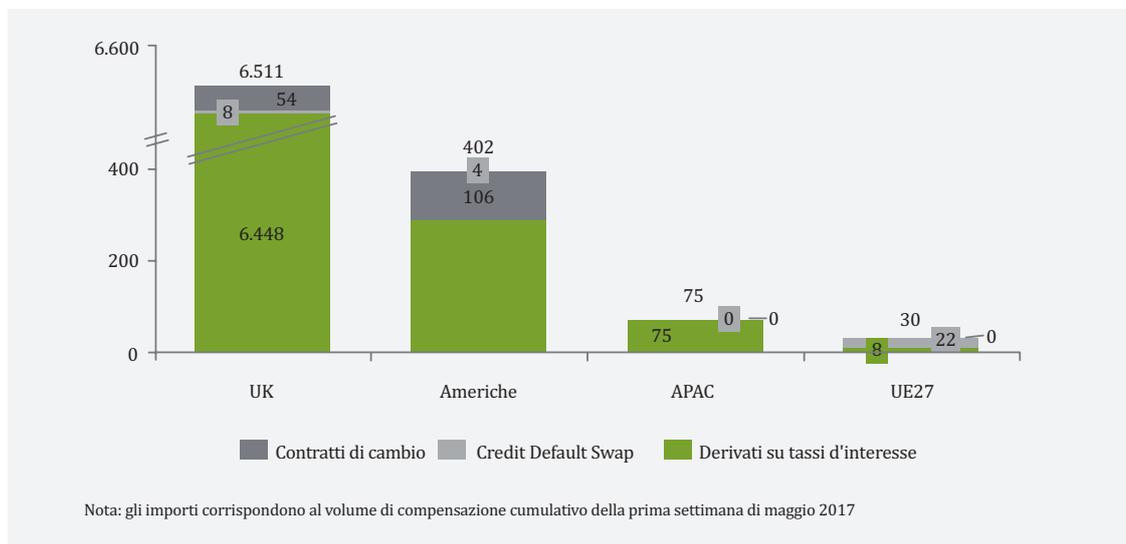
Compensazione: separazione dei contratti denominati in euro

Alcuni leader politici europei hanno chiesto che tutti i contratti denominati in euro vengano compensati nell'Eurozona. Se diventasse legge, questa proposta separerebbe i contratti denominati in euro da quelli non in euro detenuti presso le controparti centralizzate (CCP) ubicate nel Regno Unito e, possibilmente, presso altre CCP nei paesi al di fuori della UE.

Attualmente, i membri degli istituti di compensazione possono compensare le posizioni in una valuta con le posizioni in altre valute, il che genera vantaggi di compensazione significativi, ad esempio riducendo l'importo della garanzia collaterale che deve essere inviata ai sistemi di compensazione. Questo va a vantaggio sia delle banche che sono membri di tali istituti sia dei loro clienti finali, con i quali le banche detengono posizioni di rischio create a fini di copertura o ad altri scopi. La gestione del rischio effettuata in questo modo consente anche di ridurre il rischio sistemico.

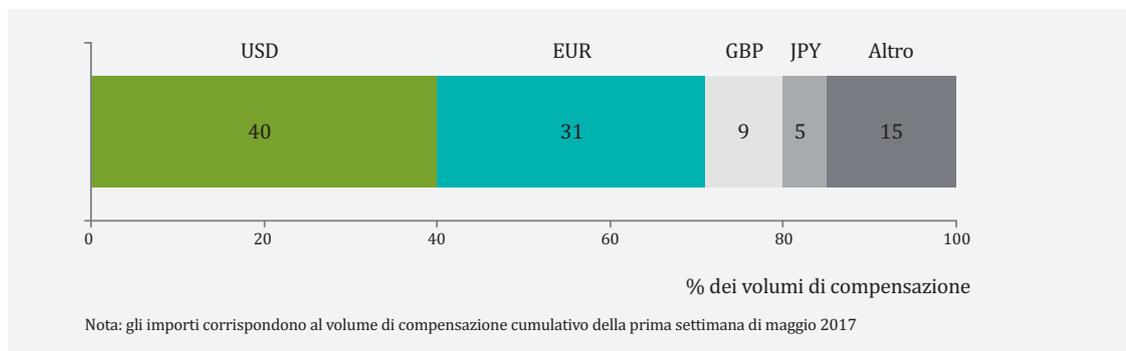
LCH SwapClear, nel Regno Unito, è un importante sistema di clearing globale di derivati su tassi d'interesse, in euro e in diciassette altre valute. Se le compensazioni in euro venissero spostate in un paese dell'UE27, l'efficienza della compensazione di tutte le valute in un unico centro diminuirebbe in modo significativo. I costi aggregati di operazione aumenterebbero, a meno che una CCP dell'UE27 fosse in grado di accettare tutte le posizioni e i contratti in essere in più valute.

Figura 10: Volumi di compensazione OTC per luogo della CCP e per tipo di contratto (€ mld)



Fonte: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, analisi BCG

Figura 11: Attività di compensazione dei derivati su tassi d'interesse globali per valuta



Fonte: Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, analisi BCG

Le aspettative dei clienti possono essere soddisfatte?

Stimiamo che il trasferimento dal Regno Unito all'UE27 di circa 83.000 miliardi di euro di nozionale di contratti su tassi d'interesse in essere denominati in euro imporrebbe un ulteriore requisito di garanzia collaterale nel settore bancario europeo - sotto forma di margine iniziale - pari a circa 30-40 miliardi di euro, ossia un incremento del 40-50%. Le banche e altre controparti finanziarie dovrebbero finanziare questo requisito mediante garanzia collaterale di qualità elevata, che già scarseggia. Stimiamo anche che i membri dei sistemi di compensazione dovrebbero depositare altri 3-4 miliardi di euro in contributi ai fondi di garanzia per inadempimenti (un incremento del 20-30%), per coprire le eventuali perdite che potrebbero non essere coperte dai contributi di margine iniziale e dai fondi propri della CCP in questione.

Il trasferimento della compensazione dei derivati su tassi d'interesse denominati in euro in un paese dell'UE27 richiederebbe alle banche di detenere un capitale proprio addizionale di 1 miliardo di euro,¹⁴ una somma che potrebbe tuttavia essere molto più elevata se vi fossero perdite significative dei vantaggi di compressione.

Compensazione: perdita dell'equivalenza per le CCP del Regno Unito

A prescindere che la legislazione della UE continui a consentire alle CCP del Regno Unito la compensazione dei contratti denominati in euro, la perdita dello status di CCP autorizzate nella UE per le CCP britanniche solleverebbe una serie di altre questioni. A meno che le CCP del Regno Unito vengano riconosciute dalle leggi della UE in base a una determinazione di "equivalenza" da parte della Commissione Europea, le posizioni detenute dalle banche dell'UE27 nelle CCP britanniche sarebbero soggette a un incremento di circa 50 volte del capitale proprio richiesto, in quanto le ponderazioni di rischio relative alle posizioni aumenterebbero da circa 2% a 100%.

La legislazione della UE vieterebbe inoltre alle CCP britanniche di continuare a fornire servizi di compensazione alle banche dell'UE27 che sono membri del sistema di compensazione. Le banche dell'UE27 e altre controparti non potrebbero più utilizzare le CCP del Regno Unito per compensare i derivati OTC soggetti a obbligo di compensazione nella UE (anche per le operazioni con banche britanniche o altre controparti del Regno Unito). Sebbene si tratti di uno scenario improbabile, viste le serie implicazioni per la stabilità finanziaria, e malgrado non sia stato quantificato in questa relazione, vale la pena citarlo in quanto riteniamo si tratti dello scenario di hard Brexit peggiore per le CCP del Regno Unito.

Modifiche strutturali

Una hard Brexit imporrebbe probabilmente significativi costi di ristrutturazione sulle banche, che dovrebbero creare nuove entità giuridiche riscrivere i contratti con clienti e fornitori e creare nuove piattaforme tecnologiche, sistemi di gestione del rischio e processi di conformità. Inoltre dovrebbero assumere nuovo personale nell'UE27 e licenziare personale nel Regno Unito, due processi costosi.

Per stimare il costo, abbiamo analizzato le attività di modifica strutturale intraprese in passato: nello specifico, le stime di costo pubblicamente dichiarate da Barclays, HSBC e Lloyds per i cambiamenti strutturali, quali il ring-fencing nel Regno Unito e la necessità ai sensi delle leggi statunitensi che queste banche costituissero società holding intermedie per le loro attività negli Stati Uniti. Abbiamo rapportato in scala la somma di questi costi in base al capitale delle 14 banche dell'UE27, del Regno Unito e non UE28 che prevediamo saranno più influenzate dalla Brexit. Poiché le modifiche strutturali che abbiamo usato come esempi hanno interessato soprattutto le funzioni di back-office e middle-office, abbiamo aggiustato i nostri calcoli per tener conto del fatto che le modifiche strutturali legate alla Brexit interesserebbero anche le funzioni di front-office.

Questo approccio risulta in un costo stimato pari a 15 miliardi di euro per modifiche strutturali. Ammortizzato su un periodo di 3-5 anni, tale costo potrebbe ridurre il rendimento del capitale delle banche interessate dello 0,5-0,8%. Il costo effettivo varierebbe fortemente da una banca all'altra e dipenderebbe dalla presenza delle singole banche nell'UE27 e dal loro orientamento alla clientela.

14 Calcolato utilizzando l'approccio standardizzato di Basilea al rischio di credito della controparte (SA-CCR, 2014)

Riepilogo

I clienti in generale si aspettano che le banche continueranno a offrire il medesimo livello di servizio dopo una hard Brexit. Ciò, tuttavia, potrebbe avvenire solo a fronte di un incremento dei costi operativi e dei costi di capitale per queste banche.

Sarebbe necessario trasferire ingenti quantità di capitale bancario in entità giuridiche dell'UE27. Stimiamo che il totale sia pari a 70 miliardi di euro di capitale proprio (o 140 miliardi di euro di capitale di vigilanza totale, tenendo conto del capitale Tier 2, del debito TLAC e dei buffer) e 1.207 miliardi di euro di finanziamento, supponendo che tutto venga ricontabilizzato. La maggior parte sarebbe ascrivibile alla migrazione delle attività di negoziazione (57 miliardi di euro di capitale proprio e 1.040 miliardi di finanziamenti), con il rimanente a supporto del portafoglio bancario (13 miliardi di euro di capitale proprio e 167 miliardi di finanziamenti).

Poiché queste attività sono state accumulate in sedi dell'UE27, le banche continuerebbero la loro operatività nel Regno Unito e si verificherebbe una temporanea duplicazione del capitale. Ad esempio, qualsiasi entità dell'UE27 di recente creazione dovrebbe essere adeguatamente capitalizzata prima di iniziare la migrazione e alcune fonti di finanziamento, ad esempio i depositi, potrebbero essere geograficamente "poco mobili". Alcuni meccanismi transitori di trasferimento del rischio potrebbero altresì dar luogo a una duplicazione del capitale, relativa alle operazioni infrasocietarie.

Inoltre, l'incremento dei requisiti patrimoniali delle banche non sarebbe semplicemente temporaneo. I bacini di capitali centralizzati dovranno essere divisi, dando luogo a inefficienze sotto forma di una diminuzione dei vantaggi di compensazione e diversificazione, di un incremento dei buffer di capitali e di rischi operativi superiori. Queste inefficienze influenzerebbero sia le entità del Regno Unito esistenti sia le nuove entità dell'UE27, e prevediamo che il requisito di capitale proprio addizionale necessario a compensare questi fattori sarà di circa 20 miliardi di euro (2 miliardi dovuti alla frammentazione dei portafogli bancari e 18 miliardi a quella dei portafogli di trading). Il requisito patrimoniale di vigilanza totale potrebbe raddoppiare questa cifra, a 40 miliardi di euro. Poiché questi maggiori requisiti patrimoniali sarebbero concentrati in un sottogruppo di banche - quelle che prestano servizi ai clienti dell'UE27 su base transfrontaliera o mediante filiali - l'impatto per questi istituti potrebbe essere significativo.

Oltre all'incremento dei requisiti patrimoniali, vi sarebbero importanti costi di ristrutturazione. Creare una nuova entità giuridica effettuare la migrazione dei clienti e riscrivere i contratti comporterebbe importanti costi legali e amministrativi, soprattutto considerando che molte banche intraprenderebbero questo processo contemporaneamente.

La migrazione dell'attività richiederebbe inoltre nuove infrastrutture e funzioni operative: IT, tesoreria, conformità, gestione del rischio e front-office. Nella maggior parte dei casi, queste saranno versioni ridotte delle attività operative precedentemente centralizzate a Londra, il che incrementerebbe i costi unitari e creerebbe duplicazioni. Dotare di personale queste nuove sedi dell'UE27 richiederebbe inoltre la rilocalizzazione del personale esistente o l'assunzione di personale locale, due processi costosi e che incrementano il rischio operativo.

Basandoci sulle attività di ristrutturazione intraprese da altre banche in passato, stimiamo un costo di ristrutturazione totale di 15 miliardi di euro. Ammortizzato su un periodo di 3-5 anni, stimiamo che questo costo potrebbe ridurre il rendimento del capitale delle banche interessate dello 0,5-0,8% nel corso del periodo di ammortamento. Il costo effettivo sostenuto da ogni banca dipenderebbe dalla sua presenza già esistente nell'UE27 e dall'orientamento alla clientela.

Uno spostamento geografico su così vasta scala delle attività di negoziazione e compensazione, tuttavia, non è mai stato effettuato e queste stime sono inevitabilmente tutt'altro che certe.

La rilocalizzazione del capitale dovuta alla Brexit...

Portafogli bancari

 **180 mld di euro**
di prestiti in essere da banche costituite nel Regno Unito sono stati erogati a società e PMI dell'UE27

che rappresenta...

4%



dei prestiti in essere alle società e PMI dell'UE27

ed è supportato da...

 **13 mld di euro**
di capitale proprio bancario che potrebbe **dover essere trasferito**

Portafogli di negoziazione

 **380 mld di euro**
di RWA di negoziazione contabilizzate nel Regno Unito supportano clienti dell'UE27

che rappresenta...

68%



di RWA di negoziazione contabilizzate nel Regno Unito a clienti dell'UE28

ed è supportato da...

 **57 mld di euro**
di capitale proprio bancario che potrebbe **dover essere trasferito**

 **1.100 mld di euro**
di attività di negoziazione contabilizzate nel Regno Unito supportano clienti dell'UE27

di cui...

610 mld

sono prodotti derivati



e...

 **490 mld**
sono titoli

Il che potrebbe richiedere...

70 mld di euro

di capitale proprio (140 mld di capitale di vigilanza totale) potrebbero **dover essere trasferiti** e rappresentano...

Il movimento di questo capitale potrebbe comportare...

e dare luogo a **inefficienze di capitali di lungo termine** pari a



 **~9%**
del capitale proprio bancario interessato

15 mld
di costi per modifiche strutturali



e una **riduzione di 0,5-0.8 p.perc.** del RoE della banca

~20 mld di euro
di capitale proprio **addizionale richiesto** (40 miliardi di capitale di vigilanza totale)



In aggiunta, per i prodotti compensati...

Attualmente contabilizzati nel Regno Unito vi sono...

La migrazione di questi volumi dal Regno Unito all'UE27 potrebbe dar luogo a...



83.000 mld euro
di contratti denominati in euro compensati

O...



33%
di nozionale di swap in tutte le valute



30 - 40 mld di euro
di margine iniziale addizionale, che rappresenta un **incremento del 40 - 50%**

e...



3 - 4 mld
di contributo addizionale ai fondi di garanzia per inadempimento, che rappresenta un **incremento del 20-30%**

Conclusione

Implicazioni e azioni da intraprendere



Conclusione

I nostri intervistati ritengono che una hard Brexit sarebbe rischiosa per le loro attività, soprattutto per le piccole aziende con clienti o fornitori esteri. Le tariffe commerciali, le divergenze di normativa e le limitazioni alla libera circolazione della forza lavoro potrebbero incrementare significativamente i loro costi.

In aggiunta a tutto questo, potrebbero subire disagi e interruzioni nella fornitura di servizi bancari all'ingrosso. Alcune banche creeranno probabilmente nuove sussidiarie al fine di mantenere l'operatività transfrontaliera, ma in questo modo incrementeranno i costi operativi. Altre potrebbero scegliere di ritirarsi nel proprio mercato domestico, riducendo così l'offerta di servizi bancari all'ingrosso nell'UE27. Le aziende potrebbero risentire degli effetti di una hard Brexit tramite una diminuzione dell'accesso ai servizi bancari all'ingrosso o un incremento dei prezzi.

In altre parole, le PMI, le grandi società di capitali e gli investitori potrebbero sostenere un incremento del costo del capitale - non solo direttamente, mediante l'incremento dei costi dei prestiti bancari o delle raccolte di capitali nei mercati del debito e azionari ma anche indirettamente, tramite l'incremento dei costi dei prodotti di copertura dei rischi. Poiché la volatilità dei flussi di cassa è un elemento determinante del costo del capitale, lo è anche l'utilizzo di questi prodotti. A prescindere che le aziende rispondano agli incrementi dei prezzi dei derivati pagando prezzi più elevati o accettando una volatilità maggiore, il loro costo del capitale aumenterà.

In ultima analisi, il costo del capitale potenzialmente più alto causato da una hard Brexit renderebbe gli investimenti marginali non redditizi, che potrebbero pertanto non essere più effettuati. Come già detto, le PMI saranno probabilmente le più colpite dall'aumento dei costi o dalla diminuzione dell'accesso ai servizi bancari all'ingrosso post-Brexit.

Qualora si concretizzasse uno scenario di hard Brexit, i nostri intervistati e la nostra analisi dal punto di vista dei fornitori ci hanno fornito alcune indicazioni per i legislatori:

- **Protezione (“grandfathering”) dei contratti transfrontalieri in essere.** Permettere la continuazione fino alla loro scadenza dei contratti in essere secondo le condizioni concordate prima della Brexit è di importanza critica per ridurre al minimo i problemi operativi e legali per le banche e i loro clienti.
- **Sostegno normativo e tempo sufficiente.** La creazione di nuove entità giuridiche e la ridocumentazione delle relazioni con i clienti sono attività ad alta intensità di lavoro e di tempo. Concedere alle aziende il tempo necessario a completare queste attività le aiuterà a ridurre al minimo i disagi per la loro operatività ordinaria.
- **Consentire accordi di transizione.** Consentire temporaneamente il trasferimento del rischio tra l'UE27 e il Regno Unito. Il capitale di copertura dei rischi dell'UE27 dovrebbe poter restare a Londra fino a che le banche abbiano creato le capacità necessarie - funzioni di gestione del rischio, procedure di conformità, ecc. - nelle giurisdizioni locali dei paesi dell'UE27.
- **Colmare le lacune.** I legislatori britannici dovrebbero creare piani di finanziamento alternativi per ovviare alla perdita di possibilità di finanziamento che le società britanniche subiranno non potendo più accedere al Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) e alla Banca Europea per gli Investimenti (BEI).

Al di là di queste raccomandazioni specifiche, in ogni caso, tutti gli intervistati chiedono certezze e chiarezza. Molte aziende ritengono di non poter mettere a punto adeguati piani post-Brexit senza conoscere esattamente i termini dell' “accordo” a cui porteranno i negoziati.

Più di ogni altra cosa, le aziende desiderano preservare lo status quo. Tra gli intervistati che hanno commentato, circa l'80% (UE27 e Regno Unito) spera che i negoziati sulla Brexit non causeranno alcun cambiamento sostanziale del loro accesso ai servizi bancari all'ingrosso e dei relativi costi. Gli intervistati sono fermamente convinti che i negoziati politici debbano considerare l'effetto che la Brexit avrà sugli utenti finali nell'economia reale.

Appendice



Appendice

Definizione di Hard Brexit

Le interviste e le analisi riportate in questa relazione partono dal presupposto di una hard Brexit, un'espressione potenzialmente vaga, che abbiamo pertanto definito tramite le seguenti condizioni.

- **Commercio.** Il Regno Unito non farà più parte del mercato unico e dell'unione doganale europea e non potrà continuare a commerciare con i paesi non UE ai sensi degli accordi commerciali comunitari. Il Regno Unito dovrà quindi negoziare nuovi accordi commerciali.
- **Diritti di passaporto ed "equivalenza".** Le banche, le compagnie di assicurazioni e gli asset manager del Regno Unito non potranno più operare nei paesi dell'UE27 ai sensi dei regimi di "passaporto". Inoltre, non verrà creato un regime di equivalenza. Queste società perderanno pertanto il loro diritto di vendere liberamente servizi nei paesi dell'UE27 salvo che abbiano creato, o creino, un'entità giuridica nell'UE27. Le banche britanniche potrebbero costituire filiali nelle giurisdizioni dell'UE27 per erogare servizi ai clienti di quei paesi. Tuttavia, non saranno in grado di offrire i loro servizi ai clienti di tutta l'UE27 dalla filiale di un paese.
- **Mobilità della forza lavoro.** Terminerà la libera circolazione delle persone tra l'UE27 e il Regno Unito. Il Regno Unito si doterà di regole proprie sull'immigrazione.
- **Contesto normativo.** Il Regno Unito non dovrà più aderire ai regolamenti in vigore nella UE e sarà libero di creare la propria normativa per tutti i settori: assicurativo (Solvency II), mercati finanziari (MiFiD), fusioni e acquisizioni, sanità, agricoltura, energia e protezione dei dati.
- **Finanziamenti statali e delle banche centrali.** Le banche con sede nel Regno Unito non avranno più accesso alle linee di finanziamento della BCE. Le aziende britanniche non potranno più accedere ai finanziamenti della BEI e del FEI.

Per garantire che gli intervistati fossero a conoscenza di questi presupposti, gli stessi sono stati chiaramente definiti nei questionari e nei casi di studio sviluppati dai gruppi di lavoro che hanno collaborato al progetto.

Panoramica della metodologia per l'analisi delle funzioni di compensazione

| Fase | Riepilogo | Presupposti | Fonte |
|---|---|--|---|
| A. Preparazione e trasformazione dei dati di compensazione sottostanti | | | |
| 1. | Raccolta di dati correlati alle CCP e alle funzioni di compensazione direttamente presso LCH SwapClear e Bloomberg: <ul style="list-style-type: none"> a. Importo nozionale in essere dei derivati su tassi di interesse per durata e valuta, dimensioni e composizione dei fondi di garanzia e dei contributi, tassi di compressione, dati sulla curva sottostante (es. Euribor) b. CPMI-IOSCO Quantitative Disclosures | | LCH SwapClear Bloomberg |
| 2. | Creazione di un nuovo schema di ponderazione degli importi nozionali in essere effettuando la fattorizzazione in base a durata e rischio, misurati dalla volatilità: <ul style="list-style-type: none"> a. Sulle principali valute, calcolato (nozionale in essere nella valuta di base * durata * volatilità della curva) | L'obiettivo della riponderazione è quello di rispecchiare più accuratamente l'importo del margine iniziale su cui si basa. Operazioni denominate in euro, acquisendo i motori di traino economici sottostanti | Analisi BCG |
| B. Impatto del margine iniziale | | | |
| 3. | Applicazione di un nuovo schema di ponderazione al margine iniziale totale per sottrarre l'importo basato sulle compensazioni denominate in euro (margine iniziale pre-Brexit) | | Analisi BCG |
| 4. | Creazione di una serie di test per sottrarre il probabile impatto dell'eliminazione e del riconsolidamento delle compensazioni denominate in euro dalle CCP del Regno Unito all'Europa: <ul style="list-style-type: none"> a. Modellizzazione della volatilità e del VaR di un portafoglio pre-Brexit equamente bilanciato di tre curve principali (USD, GBP, EUR) rispetto al portafoglio post-Brexit di posizioni concentrate sull'Euribor b. Calcolatori di margini IRS per modellizzare l'impatto sul margine iniziale data la rimozione delle operazioni denominate in euro puramente in base alle valutazioni c. Convalida dei risultati tramite l'uso di delta ladder IRS (analisi sensibilità delta) | Le variabili dinamiche come la volatilità, la correlazione, il NPV e il VaR sono input fondamentali nel calcolo del margine iniziale. Si prevede che il margine iniziale dovrebbe più o meno raddoppiare quando il rischio di spread viene sostituito dal rischio diretto del portafoglio EUR. Nessuna previsione sull'attività esistente in potenziali CCP della UE o contro-impatto sulle CCP del Regno Unito. | Analisi BCG Bloomberg LCH SwapClear CME CORE Clarus |
| 5. | Impatto finale triangolato sulla base dei test precedenti | | |
| C. Impatto dei contributi ai fondi di garanzia per inadempimento | | | |
| 6. | Partendo dal totale dichiarato dei contributi ai fondi di garanzia in tutta la CCP, è stata creata un'allocazione relativa all'importo associato ai derivati sulla base delle informazioni divulgate dalla LSE. | | LSE LCH SwapClear |
| 7. | Con i contributi totali ai fondi di garanzia basati su derivati, è stato applicato lo stesso schema di ponderazione calcolato nella fase 2 per il margine iniziale, al fine di stimare l'importo dei contributi dei derivati associato alla compensazione delle operazioni denominate in euro. | | Analisi BCG |
| 8. | Applicazione di uno spostamento lineare dell'impatto dei contributi ai fondi di garanzia, come osservato nel margine iniziale: <ul style="list-style-type: none"> a. "Spread" costante tra il margine iniziale e i contributi ai fondi di garanzia (basato sullo scenario peggiore) | Lo spostamento è giustificato dal fatto che i requisiti di margine iniziale e di contributi ai fondi di garanzia sono stimati ai sensi di approcci simili (HVaR) ma nell'ambito di scenari/ ipotesi di perdita più severi. | Analisi BCG |

| Fase | Riepilogo | Presupposti | Fonte |
|---|---|---|--|
| D. Analisi dell'impatto della compensazione sui requisiti patrimoniali bancari | | | |
| 9. | Creazione di un modello completo di requisiti patrimoniali SA-CCR basato sulla direttiva di Basilea per acquisire e calcolare le implicazioni patrimoniali dell'analisi della compensazione. | Sono stati inclusi solo gli input e le variabili pertinenti, escludendo gli attributi correlati ad altre classi di attività o prodotti. | Basel III BIS Analisi BCG |
| 10. | Per l'analisi del margine iniziale e dei tassi di compressione, è stata calcolata l'esposizione all'insolvenza (EAD) a. L'EAD è stata calcolata modificando i valori dei margini iniziali e mantenendo costanti le altre variabili. b. Si è ipotizzato che il tasso di compressione non abbia alcun impatto, pertanto i nozionali delle operazioni pre e post-Brexit hanno mantenuto i medesimi valori. | Lo scenario relativo alla compressione segue la stessa logica della fase 9. Grande numero di variabili mantenute costanti o pari a zero ai fini dell'analisi dell'impatto delle modifiche focalizzate. | |
| 11. | Per l'analisi dei contributi ai fondi di garanzia, è stato calcolato il requisito patrimoniale ipotetico della CCP a. Requisito patrimoniale misurato con contributi ipotetici da membro <i>i</i> . b. Calcolo del requisito patrimoniale implicito (capitale membro/contributi membro) rispetto all'intero mercato (* contributi di tutti i membri). | Ad eccezione dei contributi dei membri, tutte le altre variabili e gli altri input sono stati tratti direttamente dalle informazioni divulgate dalle CCP. | Basel III BIS LCH SwapClear CPMI-IOSCO Quantitative Disclosures |
| 12. | Aggregazione dei requisiti patrimoniali totali post-Brexit su EAD (margine iniziale, compressione) e capitale ipotetico della CCP (contributi ai fondi di garanzia) per stimare l'impatto totale della Brexit sulla compensazione delle operazioni denominate in euro. | | |

- Anziché elencare tutte le ipotesi, è importante notare che sono state utilizzate alcune ipotesi di base (ad esempio solo compensazione in appositi sistemi, nessun fattore di rischio cliente aggiunto) e a livello di input (nessuna modifica nella posizione economica o nella posizione MtM) al fine di semplificare l'analisi.
- Le dimensioni e l'impatto del capitale proprio sono impliciti e specifici della compensazione di operazioni denominate in euro. Includere altre variabili (indicate sopra) determinerà l'aumento e la diminuzione di questi valori. Ad esempio, i fattori di rischio addizionale, il margine di variazione e il deposito degli importi di garanzia collaterale indipendenti determineranno un incremento sia del collaterale sia del capitale proprio, mentre gli MtM out-of-the-money e le maggiori compensazioni delle coperture determineranno un'ulteriore diminuzione del collaterale e del capitale azionario.
- L'analisi utilizza una vista piatta degli input pianificati da Basilea, inclusi la ponderazione dei rischi (2%) e l'indice patrimoniale (8%). In realtà, questi input presumibilmente cambieranno per ogni membro del sistema di compensazione.
- L'analisi non modella attivamente i cambiamenti dello status di idoneità della CCP del Regno Unito o della potenziale CCP della UE; si presuppone esplicitamente e implicitamente in entrambi i casi che continueranno a essere QCCP.

Glossario

ABS (Asset-Backed Securities) Strumento finanziario il cui valore deriva, ed è quindi garantito, da un determinato pool di attività (generalmente illiquide) quali prestiti a consumatori, mutui ipotecari, ecc.

AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) Il quadro normativo armonizzato a livello dell'UE28 per i gestori di fondi d'investimento alternativi (AIFM). Questa direttiva consente la raccolta di capitali in tutti i paesi dell'UE28 tramite un regime di passaporto.

Compressione Le CCP offrono funzionalità di compressione che consentono ai membri di risolvere i contratti e ridurre gli importi nozionali lordi. Una riduzione del nozionale lordo riduce la Potenziale Futura Esposizione (PFE) utilizzata nel calcolo del coefficiente di leva finanziaria. L'efficienza della compressione è una funzione dell'importo dei derivati di compensazione detenuti in un unico set di compensazione e della partecipazione del membro in questione ai cicli di compressione multilaterali. La frammentazione ridurrà le efficienze in virtù della ridotta capacità di gestire molteplici cicli di compressione nella CCP.

Capitale proprio bancario/capitale proprio Capitale proprio Tier 1

Cash pooling Procedura di aggregazione dei saldi di diversi conti bancari correlati, al fine di ottimizzare l'interesse netto pagato o ricevuto e di migliorare la gestione della liquidità.

Gearing Il rapporto tra il capitale di prestito di una società (debito) e il valore delle sue azioni ordinarie (capitale).

ISDA Master Agreement L'accordo di servizio quadro più comunemente utilizzato per i derivati OTC a livello globale. Parte integrante di una serie di altri documenti, punta a documentare in modo completo e flessibile le operazioni in derivati OTC.

Grandi società di capitali Ai fini di questa relazione, le aziende con un fatturato superiore ai 250 milioni di euro sono state classificate in quanto grandi società di capitali.

National Private Placement Regime (NPPR) Consente ai gestori di fondi alternativi (AIFM) di commercializzare i fondi d'investimento alternativi che non potrebbero altrimenti essere commercializzati nell'ambito dei regimi di marketing o di passaporto nazionali dell'AIFMD.

Regime di passaporto Consente alle banche e alle società di servizi finanziari autorizzate in una giurisdizione dell'UE28 o del SEE di negoziare, mediante requisiti di autorizzazione e regolamentazione addizionali minimi, in qualsiasi altra giurisdizione dell'UE28 o del SEE.

Risk-Weighted Asset (RWA) Le attività o le esposizioni fuori bilancio di una banca, aggiustate per il loro rischio al fine di stabilire l'esposizione potenziale di una banca alle perdite.

Piccole e Medie Imprese (PMI) Ai fini di questa relazione, le aziende con un fatturato annuo inferiore ai 250 milioni di euro.

Banche costituite nel Regno Unito Banche del Regno Unito, sussidiarie bancarie costituite nel Regno Unito di banche dell'UE27 e dei paesi non UE28.

Banche con sede nel Regno Unito Banche del Regno Unito, sussidiarie bancarie costituite nel Regno Unito di banche non UE27 e non UE28, e filiali britanniche di banche dell'UE27.

Contatti e ringraziamenti

Boston Consulting Group



Philippe Morel
Senior Partner e Managing
Director, Londra
morel.philippe@bcg.com
+44 (0)20 7753 8336



Pierre Paoli
Partner e Managing Director,
Londra
paoli.pierre@bcg.com
+44 (0)20 7753 8354



Eriola Shehu
Principal, Londra
shehu.eriola@bcg.com
+44 (0)20 7753 6231

AFME



Rick Watson
Managing Director,
Head of Capital Markets
rick.watson@afme.eu
+44 (0)20 3828 2737



Alex Hunt
Quantitative Analyst
alex.hunt@afme.eu
+44 (0)20 3828 2711

Clifford Chance



Chris Bates
Partner
chris.bates@cliffordchance.com
+44 (0)20 7006 1041

Ringraziamo tutti i membri del gruppo di lavoro AFME per le loro preziose indicazioni e i contributi alla presente relazione. Inoltre, ringraziamo Wasim Tahir, Yasser Rashid, Emily Peach, Jaehyuck Kang e Andreas Bohn di BCG, e Michael Lever, Stephen Burton, Oliver Moullin, Jouni Aaltonen e Julio Suarez di AFME.

/ 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 attori 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)

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

The Boston Consulting Group (BCG) è una società di consulenze gestionali globale e la principale consulente mondiale di strategia aziendale. Collaboriamo con i clienti dei settori privato, pubblico e non profit in tutte le regioni al fine di identificare le opportunità di maggior valore, risolvere le sfide più critiche e trasformare le loro imprese. Il nostro approccio personalizzato associa una conoscenza approfondita delle dinamiche delle società e dei mercati a una stretta collaborazione a tutti i livelli dell'organizzazione dei clienti. Questo garantisce ai nostri clienti di poter godere di un vantaggio competitivo sostenibile, di creare organizzazioni più efficaci ed efficienti e di assicurarsi risultati duraturi. Fondata nel 1963, BCG è una società privata con 85 uffici in 48 paesi.

www.bcg.com

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

Clifford Chance è uno dei più prestigiosi studi legali al mondo, con una presenza radicata e un'ampia gamma di risorse in cinque continenti. In quanto partnership globale completamente integrata, siamo orgogliosi del nostro metodo di lavoro di squadra, accessibile e collegiale. Puntiamo sempre a superare le aspettative dei nostri clienti, fra i quali annoveriamo aziende di tutti i settori commerciali e industriali, istituti di credito, fondi, investitori, compagnie di assicurazione, organi governativi, associazioni di categoria e organizzazioni non profit. A questi clienti forniamo consulenze e conoscenze legali di altissima qualità, grazie all'interazione tra i nostri standard aziendali globali e le conoscenze locali estremamente approfondite.

www.cliffordchance.com

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