

GLI OSPITI DEL DESK VOCE AGLI ESPERTI



20
21

GIUGNO

ITCA 
ITALIAN TRADE AGENCY

Il presente documento è stato elaborato dall'Agenzia ICE - Help Desk Brexit Londra

**Contenuti a cura della Dott. Maurizio Ghirga
coordinamento Help Desk Brexit**

Layout grafico e impaginazione

Ufficio Coordinamento Promozione del Made in Italy | Vincenzo Lioi & Irene Caterina Luca

© Nucleo Grafica

PRESENTAZIONE

Siamo giunti al decimo appuntamento della nostra rubrica “Gli ospiti del Desk” e questa settimana il Dott. Maurizio Ghirga, Delegato della Banca d’Italia a Londra, illustra i risvolti della Brexit sull’industria dei servizi finanziari britannica.

Il Dott. Maurizio Ghirga è Delegato della Banca d’Italia a Londra, dove la Banca è presente da oltre cento anni. Il Dott. Ghirga è anche accreditato quale addetto finanziario presso l’Ambasciata d’Italia nel Regno Unito.

Il Dott. Ghirga ha assunto l’attuale incarico nel febbraio 2019. Dopo un breve periodo presso un istituto bancario privato, ha iniziato una lunga e diversificata carriera presso la banca centrale che lo ha portato, nel tempo, a rappresentare la Banca presso la Delegazione di Tokyo, ad essere responsabile dell’investimento delle riserve valutarie del Paese sui mercati finanziari internazionali, a rappresentare quale Direttore Esecutivo l’Italia e altri cinque paesi europei nel board della Banca Asiatica di Sviluppo di Manila e infine a occuparsi di relazioni internazionali, in particolare in relazione agli impegni della Banca in ambito G20.

Buona lettura

Help Desk Brexit

BREXIT & THE CITY – UNO SPOSTAMENTO DELL'INDUSTRIA DEI SERVIZI FINANZIARI BRITANNICA VERSO L'EUROPA?

Sintesi: Dal 1° gennaio 2021, con la fine del periodo transitorio, la Brexit ha trovato piena attuazione. Con l'eccezione di alcuni limitati settori (soprattutto il *trading* di azioni denominate in euro, in parte quello sui derivati denominati in euro e il mercato dei *carbon credit*), il trasferimento di quote di mercato da Londra all'Europa continentale è rimasto contenuto. Anche i risultati di una recente indagine non parlano di un esodo da Londra ma piuttosto di una erosione; per molte grandi entità si tratterebbe peraltro solo della prima ondata, rallentata anche dagli effetti del Covid-19. La Brexit ha anche contribuito a ridisegnare la mappa dei centri finanziari dell'UE. Si è passati da un *hub* dominante (Londra) a un sistema policentrico di centri finanziari specializzati per settore di attività; i trasferimenti sono stati guidati dalla vicinanza a clienti e investitori, dalla disponibilità di talenti, da ecosistemi favorevoli e, non ultimo, dalla presenza di una regolamentazione efficace.

PREMESSA

Dal 1° gennaio 2021, con la fine del periodo transitorio, la Brexit ha trovato piena attuazione. Per quanto riguarda l'industria dei servizi finanziari la preparazione a tale momento era iniziata da tempo, con una parziale rilocalizzazione da Londra in direzione di altri centri finanziari europei. Peraltro, la mancata concessione dell'equivalenza per quasi tutte le attività soggette a tale autorizzazione ha comportato, da gennaio di quest'anno, lo spostamento verso l'Europa (e verso gli Stati Uniti) di rilevanti quote di mercato di importanti strumenti finanziari.

La nota prosegue con una fotografia dell'importanza dell'industria dei servizi finanziari in UK, per poi prendere in considerazione le variazioni intervenute su alcuni mercati di strumenti finanziari denominati in euro ma trattati su Londra (azioni, derivati sui tassi d'interesse, carbon credit). Infine, utilizzando i risultati di una recente indagine, esamina le modalità della ricollocazione di una porzione dell'industria dei servizi finanziari britannica in Europa, che appare caratterizzata da un policentrismo basato su una specializzazione per settore di attività.

1. IMPORTANZA DELL'INDUSTRIA DEI SERVIZI FINANZIARI IN UK

L'industria dei servizi finanziari del Regno Unito svolge un ruolo di primo piano nel creare ricchezza per il Paese. Nel 2019 essa contribuiva per il 7% circa al PIL nazionale e per l'11% circa agli introiti per tassazione. I servizi finanziari propriamente definiti danno lavoro a quasi 1,1 milioni di persone, di cui 380.000 nel settore bancario, 311.000 in quello assicurativo, 61.000 nell'*asset management* e 319.000 negli altri servizi. I servizi professionali ad essi correlati impiegano a loro volta oltre 1,2 milioni di persone, in particolare 510.000 nella consulenza per la gestione aziendale, 404.000 nella contabilità e 350.000 nei servizi legali. In totale si tratta di oltre 2,3 milioni di lavoratori, un terzo dei quali basato a Londra.^[1]

Il settore è anche esportatore netto di servizi finanziari, con un avanzo di circa 77 mld di dollari nel 2019. Ciò lo pone in una posizione di *leader* a livello mondiale, prima ancora degli Stati Uniti che avevano realizzato un *surplus* di circa 60 mld di dollari.

2. IMPATTO SUI MERCATI

Per quanto riguarda l'impatto della Brexit sui mercati, la prima importante considerazione è che nell'immediato non si sono verificati problemi significativi di stabilità finanziaria. Cruciale in tal senso è stata la temporanea concessione dell'equivalenza a favore delle *clearing house* (la LCH in primo luogo) e dei depositari centralizzati britannici, che ha assicurato agli operatori la possibilità di continuare ad utilizzare la consueta infrastruttura di mercato per i derivati denominati in euro fino al giugno 2022. La preparazione alla Brexit, programmata e sollecitata da parte delle autorità monetarie dalle due sponde del Canale, è risultata quindi efficace.

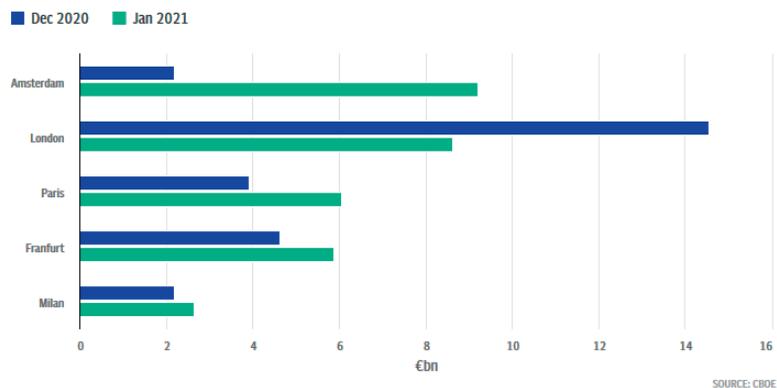
Pertanto, la mancata concessione dell'equivalenza per tutta una serie di fattispecie ha comportato lo spostamento da Londra ad altri centri finanziari di importanti quote di mercato di strumenti finanziari denominati in euro, oltre al trasferimento delle piattaforme di mercato (da server localizzati in UK ad altri posti nell'UE) per alcune tipologie di strumenti, quali i *sovereign* e *corporate bond* denominati in euro.

In particolare, il primo effetto tangibile della Brexit è stato lo spostamento immediato da Londra ad Amsterdam - e per quote minori verso le altre borse continentali - di circa metà delle contrattazioni di azioni di aziende europee (6,5 mld giornalieri); nelle settimane successive l'ammontare è salito fino a circa 8 mld di euro. Amsterdam ha quindi sorpassato Londra diventando il primo mercato per le azioni europee. L'impatto sui ricavi e sui posti di lavoro, nell'immediato, non sembra rilevante, dati i margini esigui e l'utilizzo prevalente di piattaforme elettroniche. In una prospettiva più ampia, il probabile spostamento da Londra ad Amsterdam delle future IPO, e tra queste quelle relative al nuovo importante fenomeno delle SPAC, comporterà inevitabilmente il venir meno di importanti fonti di reddito per gli operatori londinesi.^[2]

1 Fonte: TheCityUK, anno 2019.

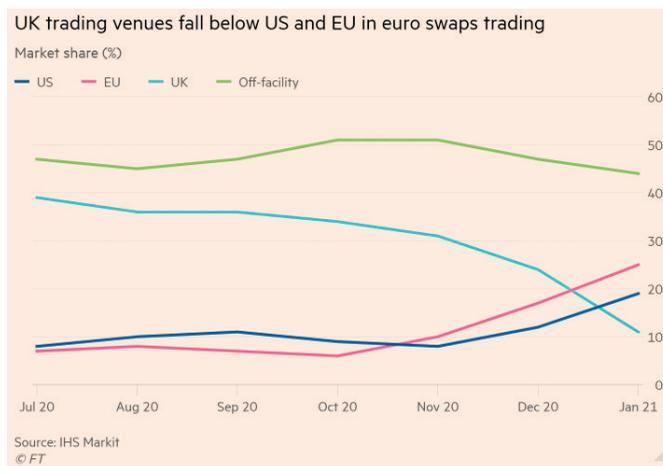
2 V. Financial Times, "Amsterdam ousts London as Europe's top share trading hub", del 10 febbraio 2021 <https://www.ft.com/content/3dad4ef3-59e8-437e-8f63-f629a5b7d0aa?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft.notification:daily-email:content>

Average daily volume of European share trading, €bn



Significativo è anche il trasferimento annunciato dall'Intercontinental Exchange (ICE) del *carbon credit market* europeo (il più grande nel mondo, con contrattazioni giornaliere per circa 1 mld di euro) sull'ICE Endex di Amsterdam. Il *clearing* rimarrà su Londra, insieme a quello dell'ICE TTF *gas contract*, permettendo un risparmio di capitale grazie al *netting* delle posizioni.

Tuttavia, lo spostamento più importante è avvenuto per il mercato dei derivati sui tassi d'interesse in euro dove quasi il 30% dei contratti è stato trasferito da Londra verso New York e l'UE, soprattutto a Parigi e ad Amsterdam; nel primo trimestre dell'anno ciò ha riguardato contrattazioni per un nozionale di circa 2,3 trilioni di dollari. Per i soli *swap*, Londra controllava quasi il 40% del mercato; ora sarebbe passata al 10% circa, mentre sarebbe raddoppiata dal 10% al 20% la quota di New York e soprattutto la quota europea sarebbe passata dal 10% al 25%.^[3]



3 V. Financial Times, "Fresh blow for London as euro derivatives trading floods out", dell'11 febbraio 2021 <https://www.ft.com/content/2f0b8870-c382-494e-afbe-4c56713fc78d?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft.notification:daily-email:content> e "Brussels squares up to UK in fight over euro swaps clearing" del 31 marzo 2021 <https://www.ft.com/content/2d80aa5d-81ec-4611-b037-4763f9ce1dd0?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft.notification:daily-email:content>

L'importanza di questo mercato è associata sia al suo ritorno economico per gli operatori, sia soprattutto alla questione collaterale del *clearing* delle contrattazioni. Il *clearing* con i suoi 357 trilioni di dollari – di cui 95 in euro - è considerato *one of the City's most treasured assets*, ma è anche un nodo cruciale per la stabilità finanziaria; a questo proposito sembra preminente l'esigenza da parte della BCE di localizzare in Europa il *central clearer* delle operazioni denominate in euro (oggi il 90% del *clearing* di queste operazioni avviene sulla LCH e sulla ICE Clear Europe basate a Londra).



Al riguardo, la questione della concessione dell'equivalenza rimane il punto focale. A testimonianza che la questione tocchi punti sensibili, si può citare un'audizione in Parlamento del Governatore della Bank of England Bailey che ha definito "*highly controversial and something we would have to resist very firmly*" la supposta pressione esercitata dalla BCE sulle banche europee per spostare nell'area euro i contratti denominati in euro prima del termine - a metà 2022 - della equivalenza provvisoria concessa alle *clearing house* britanniche.^[4]

3. LA RILOCALIZZAZIONE DELL'INDUSTRIA FINANZIARIA DA LONDRA VERSO L'UNIONE EUROPEA

Una recente indagine della *think tank* New Financial fornisce un quadro complessivo del fenomeno della rilocalizzazione da Londra verso l'Europa continentale.^[5] Secondo New Financial, sono almeno 440 le entità registrate in Gran Bretagna che hanno trasferito parte del *business* e dello *staff* o creato nuove entità nell'UE. Un anno fa la New Financial ne aveva rilevate solamente 219. Il numero effettivo potrebbe essere ancora più alto, ad esempio

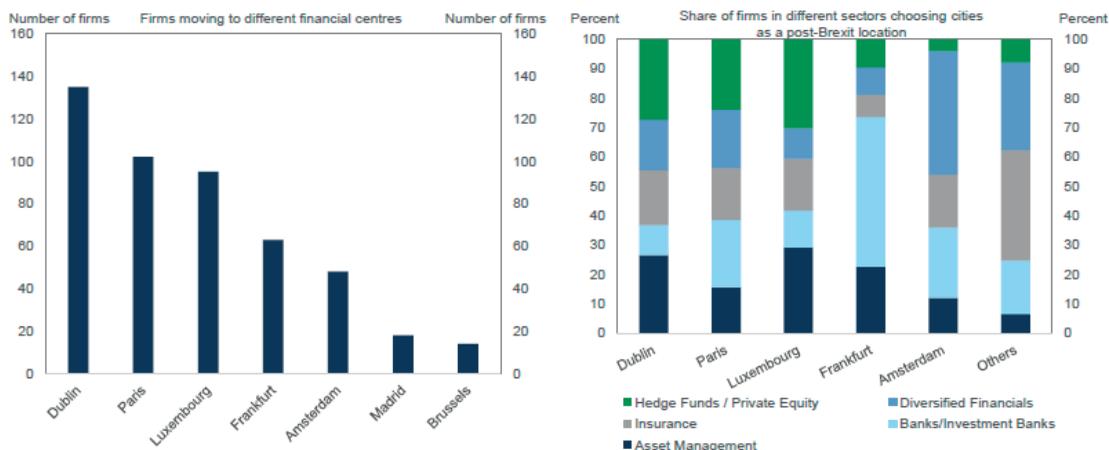
4 V. The Telegraph "Andrew Bailey vows to fight Brussels power grab over the City" del 24 febbraio 2021 <https://www.telegraph.co.uk/business/2021/02/24/bailey-vows-fight-brussels-power-grab-city/>

5 L'indagine di New Financial è stata pubblicata il 15 aprile scorso: <https://newfinancial.org/wp-content/uploads/2021/04/2021.04-Brexit-the-City-the-impact-so-far-New-Financial-FINAL.pdf?R6wF9AvbqY=89BF5D76D7ABE0B76105911B1AD756D4>

considerando le banche extra-UE che utilizzavano Londra come *gateway* per accedere all'intera Europa grazie al *passporting*.

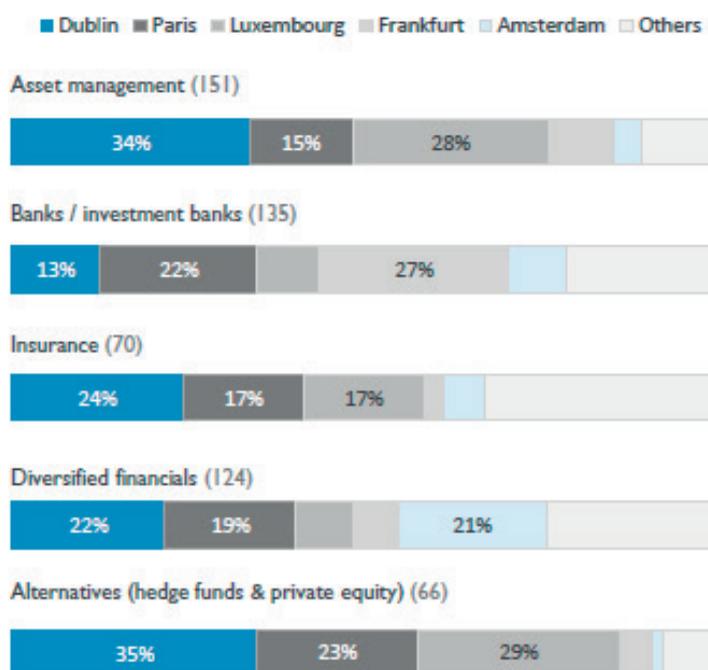
Il fenomeno ha interessato tutte le banche commerciali, le banche d'affari, le imprese assicurative e gli *asset managers* di una certa grandezza. Per le entità più grandi, lo spostamento ha avuto inizio subito dopo il referendum sull'uscita dall'UE e ha registrato un picco nel 2018-2019. Per quelle minori, il trasferimento è più recente; ciò vale soprattutto per le imprese classificate come "*alternatives*" (essenzialmente, *private equity* e *hedge fund*).

In termini numerici Dublino è la prima città beneficiaria della rilocalizzazione post-Brexit, con 135 entità; essa precede Parigi, con 102, Lussemburgo con 93, Francoforte con 62 e Amsterdam con 48. Insieme, questi cinque centri finanziari sono destinatari di oltre l'80% dei trasferimenti. La distribuzione è evidentemente multipolare e risponde principalmente a una specializzazione su base funzionale: le banche verso Francoforte, l'*asset management* verso Dublino e Lussemburgo, le piattaforme, gli *exchange*, i *market infrastructure provider* e le *trading firm* verso Amsterdam; Parigi si caratterizza per un mix equilibrato di attività e appare come meta preferita anche quale sede di *hub* secondari. Degli spostamenti secondari, che sostanzialmente hanno seguito la clientela, hanno beneficiato anche centri finanziari di media grandezza come Milano e Madrid. Su Milano, in particolare, sarebbero gravitati 16 trasferimenti, di cui 3 come *hub*.



Source: New Financial

Le maggiori entità, con più linee di *business*, hanno effettuato anch'esse una rilocalizzazione su una pluralità di centri finanziari in funzione della specifica attività. In definitiva, la multipolarità che caratterizza il post-Brexit sembra riflettere differenze tra i diversi centri finanziari per disponibilità di competenze specifiche, serbatoio di talenti, *living environment*, specifico ecosistema, cornice legale e prossimità ai clienti.



Source: New Financial based on company announcements, regulatory registers, media reports

Occorre inoltre notare che, in direzione inversa, molte imprese finanziarie europee apriranno propri uffici nel Regno Unito; le previsioni oscillano tra le 300 e le 1000 entità. Attualmente operano in UK sotto il Temporary Permission Regime 1467 entità europee; peraltro, molte non sono “nuove” e quindi non avranno necessità di aprire nuovi uffici. Infine, si tratterebbe generalmente di entità di piccole dimensioni (quelle più grandi hanno già propri uffici a Londra).

Le banche avrebbero già trasferito presso le proprie entità insediate nell’UE asset per circa 900 mld di sterline (quasi il 10% degli asset totali del sistema bancario britannico), le imprese assicurative e i fondi d’investimento altri 100 mld circa. Secondo un’altra indagine realizzata da Ernst & Young, gli asset trasferiti raggiungerebbero un totale di circa 1,3 mld.^[6]

Secondo New Financial il trasferimento non sarebbe affatto concluso; la *think tank* ritiene probabile un flusso costante ma contenuto di spostamenti di attività (*business*, persone, capitali) verso l’Europa, i quali sono stati rallentati anche dagli effetti della pandemia.

A questo riguardo si è cercato di approfondire la questione intervistando alcuni operatori. Le informazioni più interessanti sono state fornite da JP Morgan, l’attuale banca *leader* nel panorama internazionale. Secondo i rappresentanti londinesi di JP Morgan, la banca avrebbe spostato da diverso tempo su Francoforte le funzioni di “vendita” relative ai clienti UE e i relativi contratti, nonché alcune funzioni di controllo dei rischi. Per quanto riguarda la migrazione degli asset, essa sarebbe stata completata all’80%. In proposito sarebbe in corso un dialogo continuo

6 https://www.ey.com/en_uk/news/2021/03/ey-financial-services-brexit-tracker--uk-financial-services-firms-continue-to-incrementally-move-assets-and-relocate-jobs-to-the-eu-but-changes-since-the-brexit-deal-are-small

con la BCE ed esisterebbe l'impegno a completare lo spostamento entro 1-2 anni. Per quanto riguarda il personale, anche a causa del Covid-19 solamente il 50% dei trasferimenti previsti sarebbe stato attuato. Sarebbero andati verso Francoforte soprattutto i *salespeople* e i *client servicing employee*, oltre ad alcuni *senior staff*, *risk managers* e *compliant officers*, in totale alcune centinaia di persone, mentre i *trader* sarebbero ancora localizzati a Londra.

In termini di posti di lavoro complessivi, New Financial stima che circa 7.400 persone si siano spostate in Europa (Ernst & Young ha stimato un trasferimento di 7.600 persone). Si tratta quindi di numeri relativamente bassi rispetto alle decine di migliaia che erano state ipotizzate dopo il referendum, anche assumendo che lo spostamento non sia stato ancora completato. Peraltro, la questione cruciale è dove verranno creati i futuri nuovi posti di lavoro.

4. CONCLUSIONI

Con l'eccezione di alcuni limitati settori per i quali si è assistito ad un immediato impatto binario della Brexit (soprattutto il *trading* di azioni denominate in euro, in parte quello sui derivati denominati in euro e il mercato dei *carbon credit*), il trasferimento di quote di mercato da Londra all'Europa continentale è rimasto contenuto.

Anche i numeri che sono riportati nell'indagine di New Financial non parlano di un esodo da Londra ma piuttosto di una erosione. Peraltro, ciò che è avvenuto fino ad ora potrebbe rappresentare solamente "*the end of the beginning*". Per molte grandi entità come JP Morgan si tratterebbe peraltro solo della prima on data, rallentata anche dagli effetti del Covid-19; esse avrebbero concordato una *roadmap* per la ri-localizzazione nell'EU con le autorità di regolamentazione, denominata *target operating model*, e avrebbero un tempo limitato per portarla a termine.

La Brexit ha anche sostanzialmente ridisegnato la mappa dei centri finanziari dell'UE. Si è passati da un *hub* dominante (Londra) a un sistema policentrico di centri finanziari specializzati per settore di attività; i trasferimenti sono stati guidati dalla vicinanza a clienti e investitori, dalla disponibilità di talenti, da ecosistemi favorevoli e, non ultimo, dalla presenza di una regolamentazione efficace.

Infine, va osservato che le ri-localizzazioni già avvenute sono state decise nella grande maggioranza all'interno di uno scenario che contemplava la non concessione dell'equivalenza per i vari settori di attività. Anche qualora l'equivalenza venisse in futuro concessa, molto probabilmente non si assisterebbe a un flusso di ritorno verso il Regno Unito. Un importante rappresentante della City of London ha caratterizzato infatti l'equivalenza nell'avere una "*short shelf life*": più il tempo passa e più decisioni irreversibili vengono prese.

Nota: il lavoro riflette esclusivamente l'opinione dell'autore, senza impegnare la responsabilità dell'Istituzione di appartenenza.



LONDON

Italian Trade Commission
Trade Promotion Section of the Italian Embassy
Sackville House, 40 Piccadilly
W1J 0DR, LONDRA
☎ +44 20 7292 3910
☎ +44 20 7292 3911
✉ londra@ice.it

HELP DESK BREXIT

✉ brexit@ice.it
✉ g.migliore@ice.it | Gabriella Migliore
✉ f.mondani.contr@ice.it | Francesca Mondani
✉ e.oetiker.contr@ice.it | Elena Oetiker
✉ e.vassanelli.contr@ice.it | Eleonora Vassanelli

www.ice.it
www.export.gov.it
www.ice.it/it/mercati/regno-unito

[ita-london-italian-trade-agency](https://www.linkedin.com/company/ita-london-italian-trade-agency) 
[@ITALondon_](https://twitter.com/ITALondon_) 
[@italondon_](https://www.instagram.com/italondon_) 
Italian Trade Agency 