

## Brexit e servizi finanziari – Nuovo accordo o nessun accordo?

### 1. *Background*

Il 24 dicembre 2020 l'Unione Europea e il Regno Unito hanno stipulato un accordo sui futuri scambi commerciali e la cooperazione (*Trade and Co-operation Agreement* oppure "TCA")<sup>1</sup>. In forza di tale accordo, siglato solo sette giorni prima del termine del periodo transitorio per l'uscita del Regno Unito dall'UE prevista per il 31 dicembre 2020:

- il Regno Unito perde a tutti gli effetti lo *status* di Stato membro dell'UE; e
- la normativa comunitaria cessa di trovare applicazione nei suoi confronti.

Il TCA è stato negoziato in meno di un anno. A riguardo, numerosi esperti si erano detti scettici circa la possibilità che un accordo di tale portata potesse essere raggiunto entro un lasso di tempo tanto limitato. Nonostante ciò, il governo britannico ha mantenuto la propria posizione iniziale circa la fattibilità del raggiungimento dell'accordo senza che fosse necessario ricorrere a una proroga del periodo transitorio e, almeno sotto tale aspetto, ha avuto ragione.

Ad oggi, il testo concordato del TCA è stato approvato dal parlamento britannico (in tempo record, considerato che il documento ammonta a 1.246 pagine), ma rimane soggetto alla ratifica del Parlamento europeo e del Consiglio europeo. In ogni caso, nelle more della ratifica, il TCA si applicherà in via provvisoria fino al 28 febbraio 2021<sup>2</sup>.

L'esito positivo dei negoziati sul TCA è stato accolto con favore su entrambe le sponde della Manica; si nutrono serie preoccupazioni sulle possibili conseguenze di uno scenario cd. "*no-deal Brexit*", *i.e.* laddove il termine del periodo transitorio si fosse concluso senza che venisse raggiunto alcun accordo, con il timore di significative ripercussioni sulle attività economiche all'inizio del 2021, in particolare con riferimento al trasporto di merci tra l'UE e il Regno Unito. Permane, comunque, una certa preoccupazione imputabile alla circostanza che il TCA prevede poche e limitate disposizioni per la fornitura transfrontaliera di servizi, soprattutto in considerazione del ruolo chiave svolto dal settore dei servizi nell'economia britannica. In particolare, da più parti si è detto che il settore dei servizi finanziari è rimasto sostanzialmente escluso dal perimetro dell'accordo; d'altra parte, anche il primo ministro britannico Boris Johnson, con riferimento all'accesso ai mercati UE per gli operatori dei servizi finanziari, ha ammesso che il TCA "*forse non si spinge così lontano come vorremmo*".

1 Disponibile in italiano a [questo link](#).

2 Ad oggi, la ratifica prevista entro il 28 febbraio appare sempre meno realistica; a riguardo, si presume che detto termine sarà prorogato ad aprile di comune accordo.

## 2. TCA e servizi finanziari

In relazione ai servizi finanziari, il TCA disciplina taluni impegni in capo all'UE e al Regno Unito (ciascuno di essi, un "territorio"):

- *Standard Internazionali*: l'utilizzo delle migliori prassi al fine di garantire l'attuazione e l'applicazione delle norme convenute a livello internazionale per (i) la regolamentazione e la vigilanza, (ii) la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo e (iii) la lotta contro l'evasione e l'elusione fiscale;
- *Nuovi servizi finanziari*: la possibilità, per un prestatore di servizi finanziari del territorio di una parte, di fornire, nel territorio di un'altra parte, qualsiasi "nuovo" servizio finanziario<sup>3</sup> che i prestatori di servizi finanziari locali sarebbero autorizzati a fornire ai sensi della regolamentazione interna, ammesso che la normativa vigente non lo vieti (ed escludendo, per tali fini, qualsiasi prestazione di tali servizi tramite succursale);
- *Organismi di autoregolamentazione*: il rispetto di talune disposizioni non discriminatorie qualora nel territorio di una parte fosse prevista l'adesione, la partecipazione o l'accesso a qualsiasi organismo di autoregolamentazione come contropartita per la prestazione di servizi finanziari; e
- *Sistemi di pagamento e compensazione*: l'opportunità, per i prestatori di servizi finanziari di una parte stabiliti nel territorio di un'altra parte, di avere accesso ai sistemi di pagamento e di compensazione gestiti da soggetti pubblici, nonché agli strumenti di finanziamento e rifinanziamento ufficiali disponibili nel corso delle operazioni commerciali ordinarie, senza tuttavia che sia loro conferito l'accesso agli strumenti di ultima istanza.

Ad ogni modo, gli aspetti più significativi del TCA in relazione ai servizi finanziari sono i *carve-out*.

In particolare:

- *Misure prudenziali*: nulla nel TCA impedisce all'UE o al Regno Unito di adottare o mantenere misure prudenziali, quali – citando a titolo esemplificativo – quelle volte a: (i) proteggere gli investitori, i depositanti, i titolari di polizze o i soggetti nei cui confronti un prestatore di servizi finanziari nutre un obbligo fiduciario; o (ii) salvaguardare l'integrità e la stabilità del sistema finanziario di una parte;
- *Succursali*: sebbene in relazione alla fornitura di servizi, in linea generale, il TCA preveda in capo al singolo operatore presente nel territorio di una parte un diritto di stabilimento di succursali nel territorio di un'altra parte, tale diritto può essere soggetto a specifici requisiti prudenziali, come la capitalizzazione separata e altri requisiti di solvibilità, nonché agli obblighi di *reporting*, e può altresì comportare l'obbligo di pubblicazione delle scritture contabili;

---

<sup>3</sup> Il riferimento è, presumibilmente, ai servizi finanziari attualmente non forniti.

- *Most favoured nation*: per i servizi finanziari è prevista un'esclusione specifica di alcune disposizioni che si applicano ai servizi e agli investimenti, fra cui il trattamento della "*Most favoured nation*", ossia l'impegno a non offrire condizioni più favorevoli ad altri Paesi o blocchi commerciali; e
- *Revisione*: analogamente, i servizi finanziari sono esclusi dall'impegno ad adoperarsi per rivedere talune esclusioni operate dal TCA al fine di migliorare la fornitura transfrontaliera di servizi nel lungo periodo.

### 3. Prospettive future

Mediante una dichiarazione congiunta distinta<sup>4</sup>, l'UE e il Regno Unito hanno concordato di istituire un *framework* di cooperazione normativa, che favorisca tre ordini di azioni:

- *Scambio di opinioni*: scambi bilaterali di opinioni e analisi sulle iniziative di regolamentazione, nonché altre questioni di comune interesse;
- *Dialogo*: trasparenza e dialogo adeguato nel processo di adozione, sospensione e revoca del riconoscimento dei diritti di equivalenza; e
- *Cooperazione*: maggiore cooperazione e coordinamento tra le rispettive autorità di regolamentazione a livello internazionale, nazionale o regionale.

Il tutto è articolato in maniera piuttosto vaga; a tale riguardo, si noti che la dichiarazione in questione è lunga meno di mezza pagina. Nondimeno, in relazione a quanto precede, le parti si sono impegnate a stipulare un protocollo d'intesa entro marzo 2021.

### 4. Passaporto ed equivalenza

Il quadro normativo dell'UE prevede due regimi alquanto differenti con riferimento all'accesso al mercato dello Spazio Economico Europeo da parte degli istituti finanziari all'interno e all'esterno dello SEE:

- *Passaporto*: in regime di passaportazione, un'impresa autorizzata a svolgere determinate attività in uno Stato membro dello SEE (lo "**Stato membro d'origine**") può svolgere le medesime attività in un altro Stato membro dello SEE (lo "**Stato membro ospitante**") a fronte di una notifica da rendersi all'autorità competente dello Stato membro ospitante da parte dell'autorità competente dello Stato membro d'origine; e

---

4 Dichiarazione Comune sulla Cooperazione normativa tra l'Unione Europea e il Regno Unito sui servizi finanziari (25 dicembre 2020), disponibile a [questo link](#).

- *Equivalenza*: gli istituti finanziari dei Paesi non ricompresi nello SEE (i cosiddetti "**Paesi terzi**", che ora includono dunque anche il Regno Unito) possono fornire all'interno di tale territorio una gamma più limitata di servizi finanziari nell'ambito del meccanismo di equivalenza, in virtù del quale l'UE emette una decisione tramite cui riconosce il pacchetto normativo del Paese terzo in una particolare area di attività come equivalente al regime normativo dell'UE.

Dal referendum del 2016, sono rintracciabili varie speculazioni sulla misura in cui l'accesso reciproco tra il Regno Unito e i mercati dello SEE, nel quadro dei privilegi legati al passaporto, potrebbe essere sostituito da un regime di equivalenza. In verità, tuttavia, il regime di equivalenza non rappresenta un reale sostituto del passaporto per tre ragioni (note come "**tre P**"):

- *Patchy* (frammentarietà): la gamma di servizi finanziari che possono essere forniti all'interno dell'UE è lacunosa, interessando la stessa un totale di 59 aree possibili ma non includendo tra queste, attività chiave come la raccolta di depositi e i servizi di investimento per clienti *retail*;
- *Precaious* (transitorietà): l'UE può revocare le decisioni di equivalenza con un preavviso di 30 giorni o, laddove queste siano concesse per un periodo determinato, scegliere di non rinnovarle; e
- *Political* (politica): di fatto, la determinazione di concedere o ritirare una decisione di equivalenza può essere legata a considerazioni politiche, come testimonia la risoluzione dell'UE del 2019 di non rinnovare le decisioni di equivalenza con riferimento alle sedi di negoziazione svizzere ai fini del regolamento (UE) n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari ("**MiFIR**"), che si supponeva fosse principalmente legata alla riluttanza del governo svizzero a sottoscrivere un accordo globale con l'UE sull'accesso al mercato per uno spettro di settori non strettamente limitati ai servizi finanziari.

## 5. Status odierno del regime di equivalenza

Durante i negoziati che hanno condotto al TCA, l'UE e il Regno Unito hanno convenuto di adoperarsi per addivenire a una risoluzione circa le decisioni di equivalenza entro il 30 giugno 2020. Tuttavia, tale termine non è stato rispettato e il processo risulta, alla data odierna, ancora in corso, non rientrando nel perimetro del TCA. L'attuale posizione dell'UE, come evidenziato nelle Q&A sul TCA<sup>5</sup>, è che le decisioni di equivalenza hanno valenza unilaterale e non costituiscono oggetto di negoziato. Ad oggi, l'UE ha concesso il riconoscimento dei diritti di equivalenza in relazione a talune controparti centrali e depositari centrali di titoli del Regno Unito, ma solo per un periodo temporaneo. In altri settori la Commissione europea ha esaminato le risposte del Regno Unito ai questionari di equivalenza con riferimento a 28 aree; in merito, l'UE ha però dichiarato che saranno necessari una serie di ulteriori chiarimenti, e, segnatamente, con riferimento ai punti che seguono:

- *Divergenza*: in che modo il Regno Unito intende discostarsi dal quadro normativo dell'UE in futuro;
- *Potere discrezionale di vigilanza*: in che modo il Regno Unito eserciterà il proprio potere discrezionale di vigilanza nei confronti delle imprese UE; e
- *Regimi provvisori*: in che modo i regimi di autorizzazione temporanei del Regno Unito incideranno sull'operatività delle imprese UE.

Per tali ragioni, spiega l'UE, la Commissione europea non può finalizzare le proprie decisioni di equivalenza in relazione al Regno Unito nelle predette 28 aree e, sebbene siano attualmente in corso delle valutazioni a riguardo, al momento l'UE non adotterà decisioni in tal senso, riservandosi di farlo unicamente laddove nell'interesse dell'UE. È quindi ragionevole concludere che, nonostante le intenzioni esposte nella dichiarazione congiunta e sopra richiamate, è improbabile che l'UE adotti nel breve periodo decisioni di equivalenza.

Al contempo, il Regno Unito ha delineato un nuovo quadro normativo in tema di equivalenza dei regimi di regolamentazione o di vigilanza di altri Paesi, compresi il mantenimento delle decisioni di equivalenza assunte dall'Unione Europea a favore di Paesi terzi prima della fine del periodo di transizione e l'adozione di decisioni di equivalenza nei confronti degli Stati membri dello SEE. È interessante notare come il Regno Unito abbia anche rilasciato una decisione di equivalenza<sup>6</sup> con riferimento alle sedi di negoziazione svizzere (in particolare, SIX Swiss Exchange e BX Swiss) ai fini del MiFIR con effetto a decorrere dal 3 febbraio 2021, in tal modo segnando uno dei primi esempi di divergenza normativa dall'UE (che, come già *supra* menzionato, ha di fatto sospeso le decisioni di equivalenza a favore delle sedi di negoziazione svizzere nel 2019).

---

5 Domande e Risposte: Accordo sugli scambi e la cooperazione tra l'UE e il Regno Unito (24 dicembre 2020) disponibile a [questo link](#).

6 *The Markets in Financial Instruments (Switzerland Equivalence) Regulations 2021*.

## 6. Regimi di autorizzazione temporanei

In assenza di accordi soddisfacenti nell'ambito del TCA e al fine di consentire una transizione più agevole dopo l'uscita del Regno Unito dal quadro normativo dell'UE il 31 dicembre 2020, il Regno Unito ha delineato un regime di autorizzazione provvisoria, volta a consentire alle imprese di servizi finanziari dell'UE che intendano continuare a svolgere la propria attività in determinate aree di procedere in tal senso per un periodo temporaneo in attesa di ottenere l'autorizzazione o il riconoscimento dalle autorità di vigilanza britanniche.

Nella stessa ottica, un'iniziativa analoga è stata intrapresa anche dai singoli Stati membri dell'UE, tra cui l'Italia, il cui legislatore ha previsto un periodo di proroga della durata di sei mesi per alcuni fornitori di servizi finanziari britannici che desiderano continuare a operare in Italia. In particolare, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 22 del Decreto-legge 31 dicembre 2020 n. 183, fino al 30 giugno 2021 (o, se precedente, la data in cui l'autorità competente italiana conceda la relativa autorizzazione), è previsto quanto segue:

- *Banche et similia*: Le banche, le imprese di investimento e gli istituti di moneta elettronica regolamentati nel Regno Unito e che operano in Italia mediante succursale o su base transfrontaliera che abbiano presentato istanza per l'autorizzazione allo svolgimento delle attività in Italia come intermediari di Paesi terzi ovvero per la costituzione di un intermediario italiano a cui cedere l'attività prima del 31 dicembre 2020, potranno svolgere le attività e i servizi che prestavano in Italia prima di tale termine, e dunque potranno operare in Italia limitatamente alla gestione dei rapporti in essere. Pertanto, è fatto divieto di intessere nuove relazioni contrattuali così come di modificare quelle in essere.
- *Derivati OTC*: Con riferimento ai derivati OTC (*over the counter*), sono consentite le attività relative alla gestione degli eventi legati al ciclo di vita dei contratti derivati non soggetti a compensazione da parte di una controparte centrale, che potrebbero anche includere la stipula di nuove transazioni, seppur con alcune limitazioni.

Per quanto riguarda, invece, le imprese di assicurazione del Regno Unito operanti in Italia (che, a decorrere dal 1° gennaio 2021, sono state cancellate dall'albo italiano delle imprese di assicurazione), esse potranno proseguire temporaneamente la loro attività, limitatamente alla gestione dei contratti in essere e delle coperture in corso, fino alla relativa scadenza o risoluzione, senza alcuna possibilità di stipulare nuovi contratti o rinnovare quelli esistenti.

## 7. Misure alternative

Per le imprese di servizi finanziari del Regno Unito che non abbiano ottenuto autorizzazioni a livello locale nell'UE, il ventaglio – limitato – di opzioni perseguibili include:

- *Trasferimento*: Una delle soluzioni perseguibili dalle imprese di servizi finanziari del Regno Unito potrebbe essere quella di costituire una società controllata all'interno di uno Stato membro dell'UE (o di utilizzare a tal fine una società controllata ivi pre-esistente), ottenere un'autorizzazione a livello locale e in seguito richiedere il passaporto per operare *cross-border* in altri Stati membri dell'UE. A riguardo, questione focale è quanto sostanziale debba essere la presenza della società controllata stabilita a livello locale; a tal proposito, le autorità di regolamentazione dell'UE hanno chiarito che non vedranno di buon occhio l'utilizzo di uffici di facciata ("*brass-plate*"), che importino il mantenimento di una struttura minima all'interno di uno degli Stati membri, laddove invece tutta l'operatività di maggiore rilevanza rimanga nel Regno Unito mediante l'utilizzo di contratti di *outsourcing*<sup>7</sup>. In verità, con riferimento a tale aspetto, un certo numero di istituti finanziari con sede nel Regno Unito, a partire dal 2016, ha iniziato a trasferire parte delle loro attività negli Stati membri dell'UE (secondo quanto riportato, circa 7.500 dipendenti sono stati trasferiti nell'UE alla fine dello scorso anno).
- *Ottenimento dell'autorizzazione all'interno del singolo Stato membro*: Un'ulteriore opzione, ove prevista negli ordinamenti degli Stati membri dello SEE, come l'Italia, può essere quella (più limitante con riferimento ai profili di operatività) di ottenere un'autorizzazione per operare, a livello locale all'interno dello Stato membro in cui la suddetta autorizzazione è stata ottenuta, attraverso una filiale o su base transfrontaliera in qualità di impresa regolamentata di Paese terzo. Come si accennava, tuttavia, tale possibilità potrebbe essere soggetta (ed è ciò che accade in Italia) a una serie di limiti specifici, e spesso particolarmente stringenti, nell'ambito del quadro normativo nazionale; con riferimento a tale opzione, altro svantaggio ravvisabile è che l'autorizzazione è valevole esclusivamente a livello nazionale e attualmente l'operatività che ne discende non può essere estesa in alcun modo ad altri Stati membri dello SEE.

---

<sup>7</sup> Si veda "Guidance by the EU supervisory and resolution authorities on Brexit" (ottobre 2020) a [questo link](#).

- *Sollecitazione inversa (Reverse solicitation)*: A seguito del termine del periodo transitorio, sembra che alcune imprese del Regno Unito abbiano tentato di aggirare i requisiti della direttiva 2014/65/UE sui mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) includendo, nelle loro condizioni generali di contratto, clausole in forza delle quali il cliente dichiarava che le transazioni fossero eseguite esclusivamente su propria iniziativa. La *European Securities and Markets Authority* ha recentemente emesso un comunicato a tale riguardo<sup>8</sup>, avvertendo le imprese di Paesi terzi che, in caso di operazioni di sollecitazione realizzate all'interno dell'UE, il relativo servizio non sarà considerato come fornito su iniziativa del cliente, indipendentemente da qualsiasi clausola o *disclaimer* inseriti all'interno del contratto.

## 8. Conclusione

Nonostante gli animi di molti si siano rassicurati il giorno della vigilia di Natale, quando è stato reso noto che l'uscita del Regno Unito dal quadro normativo dell'UE non sarebbe avvenuta sulla base di un *no-deal*, in verità nell'analisi dello scenario che si prospetta nel futuro prossimo, è necessario tenere in considerazione che il TCA prevede poche disposizioni concrete riguardanti la fornitura transfrontaliera di servizi finanziari tra il Regno Unito e l'UE. Il prossimo passo verso la ridefinizione degli equilibri internazionali post-Brexit sarà costituito dal protocollo d'intesa che il Regno Unito e l'UE prevedono di stipulare entro marzo 2021, anche se al momento non è nota la rilevanza che tale protocollo sarà in grado di rivestire nel ridisegnare gli accordi futuri tra UE e Regno Unito. Così come con riferimento ad altre aree non adeguatamente disciplinate dal TCA, l'UE e il Regno Unito saranno probabilmente impegnati in negoziati a lungo termine, con lo scopo di migliorare l'accesso al mercato su una base reciproca e incrementale: panorama, quest'ultimo, non affatto diverso da quello che caratterizza l'attuale (e, talvolta, non semplice) rapporto tra l'UE e la Svizzera. La valutazione ottimistica del governo britannico in materia di servizi finanziari è che la Brexit rappresenta, per dirla con le parole del Cancelliere dello Scacchiere Rishi Sunak, un'opportunità "*per fare le cose diversamente*". Cosa questo significhi, in una prospettiva pragmatica, al momento non è tuttavia chiaro, ma appare improbabile che ciò contribuisca all'accelerazione del rilascio delle decisioni di equivalenza da parte dell'UE. Più in generale, in qualsiasi futuro negoziato tra l'UE e il Regno Unito in materia di servizi finanziari, ci si deve domandare se la convergenza normativa, piuttosto che la divergenza, sarà un prerequisito fondamentale per un migliore accesso al mercato.

---

<sup>8</sup> Si veda "*Reminder to firms on reverse solicitation*" (13 gennaio 2021) a [questo link](#).

Il presente documento viene consegnato esclusivamente per fini divulgativi. Esso non costituisce riferimento alcuno per contratti e/o impegni di qualsiasi natura.

**Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento Vi preghiamo di contattare:**

**Marco Zaccagnini**  
**Partner**  
Diritto dei mercati finanziari  
Fusioni & Acquisizioni  
Londra  
+44 20 7397 1700  
mzaccagnini@gop.it

**Richard Hamilton**  
**Partner**  
Diritto dei mercati finanziari  
  
Milano  
+39 02 763741  
rhamilton@gop.it



**INFORMATIVA EX ART. 13 del Reg. UE 2016/679 - Codice in materia di protezione dei dati personali**

I dati personali oggetto di trattamento da parte dallo studio legale Gianni & Origoni (lo "Studio") sono quelli liberamente forniti nel corso di rapporti professionali o di incontri, eventi, workshop e simili, e vengono trattati anche per finalità informative e divulgative. La presente newsletter è inviata esclusivamente a soggetti che hanno manifestato il loro interesse a ricevere informazioni sulle attività dello Studio. Se Le fosse stata inviata per errore, ovvero avesse mutato opinione, può opporsi all'invio di ulteriori comunicazioni inviando una e-mail all'indirizzo: [relazioniesterne@gop.it](mailto:relazioniesterne@gop.it). Titolare del trattamento è lo studio Gianni & Origoni, con sede amministrativa in Roma, Via delle Quattro Fontane 20.