

Финансови центрове в Европа — каква е перспективата?

Йорганка Статева*

Резюме: След решението на Великобритания да напусне ЕС се създаде нова ситуация, в която по-малки европейски финансови центрове започнаха да се стремят да привлекат, на практика да откъснат, финансов бизнес от Лондон. В това отношение се конкурират главно Франкфурт, Париж, Люксембург, Дъблин, Амстердам. Резултатът най-вероятно ще бъде мрежа от по-малки финансови центрове и по този начин заместване на оттеглящия се Лондон. Очертава се фрагментация на финансовия бизнес и ЕС не би могъл в обозримо бъдеще да има финансов център с глобални измерения и мащаби като Лондон. Големият въпрос е за конкурентоспособността на финансовата индустрия на ЕС без Лондон и тя зависи в най-голяма степен от финансови технологии и иновации.

Ключови думи: финансов център, евро-клиринг.

JEL: F30, F36, F45, G15.

Увод

Анализът е насочен към развитието на финансовите центрове в Европа

* Йорганка Статева е доктор, професор в катедра „Международни икономически отношения и бизнес“ на УНС.

след решението на Великобритания да напусне Европейския съюз. **Тезата на автора е, че без Лондон ЕС остава без глобален финансов център в обозримо бъдеще. Изграждането на мрежа от по-малки финансови центрове на мястото на Лондон несъмнено има положителни ефекти в различни аспекти, но големият въпрос е за конкурентоспособността на финансовата индустрия на ЕС след напускането на Лондон.**

На първо място възниква въпросът за бъдещето на Лондон като финансов център, но вече извън ЕС. В по-голяма степен целта на автора е да насочи вниманието към настоящето и бъдещето на финансовата индустрия в ЕС без Лондон. Самата структура на материала е показателна за **идеята и акцента на авторската теза.** От една страна, трябва да се покаже *какво губи ЕС, оставайки сега и в обозримо бъдеще без глобален финансов център.* Лондон е бил глобален финансов център преди присъединяването на Великобритания към ЕС и ще остане един от двата доминиращи глобални финансови центъра и след напускането на съюза. **Лондон безусловно ще остане и първи по значение финансов център в Европа.** От друга страна, тезата на автора включва изясняване на въпроса *какво се случва с финансовата индустрия на ЕС в резултат на развиващия се процес на конкуренция между по-малките финансови*

центрове в ЕС в новата ситуация. След решението на Великобритания за напускане на съюза, по-малките финансови центрове търсят своето ново място, като борбата е за завоюване на по-силни позиции във финансовата инфраструктура на целия съюз, за определено позициониране в **оформяща се мрежа от финансови центрове и по този начин заместване на оттеглящия се Лондон**. Става ясно нещо много важно – докато **Лондон търси и ще търси пътища за по-нататъшно развитие и укрепване на позициите си като глобален финансов център предимно чрез иновативни решения в сферата и разработване на „ниши“ в глобалните финанси, по-малките финансови центрове в ЕС на този етап се конкурират помежду си и концентрират усилията си върху привличане на бизнес от Лондон в новата ситуация**. На практика, борбата е между самите по-малки финансови центрове в ЕС за „откъсване“ на финансов бизнес от Лондон. Тези процеси несъмнено ще имат положителни ефекти върху финансовата индустрия в някои финансови центрове на ЕС, но следва да се имат предвид важни условия в това отношение. **Ако конкурентоспособността на финансовата индустрия на ЕС като цяло намалее значително след напускането на Лондон и ако в тази сфера резултатите зависят и успехът в съвременния свят се определя не просто от мащаба на бизнеса, но от финансови иновации, които непрекъснато развиват и издигат бизнеса на нови равнища, каква е перспективата за ЕС в това отношение?**

1. Лондон остава глобален и първи европейски финансов център и след напускането на ЕС от Великобритания – фактори и ключови аспекти

Лондон и Ню Йорк доминират в сферата на глобалните финанси и това няма да се

промени в обозримо бъдеще. **Тези два финансови центъра в най-голяма степен определят облика на съвременните глобални финанси, създават терминологията, изграждат преобладаващата част от механизмите и техниките в тази сфера**. Конкуренцията е от страна на азиатски финансови центрове – Хонконг, Сингапур, Токио, Шанхай. Към септември 2018 г., съгласно Индекса за глобални финансови центрове GFCI (*The Global Financial Centers Index, 2018*) Лондон минава на второ място място с 786 пункта (март 2018 г. е бил на първо място със 794 пункта), като Ню Йорк заема първа позиция с минимална разлика – 788 пункта (март 2018 г. е бил на второ място със 793 пункта). Индексът е най-общо показател за конкурентоспособност на 100 финансови центъра. Изгражда се в резултат на изследване на пет ключови сфери – бизнес среда, развитие на финансовия сектор, инфраструктурни фактори, човешки капитал и репутация. С малка разлика, в последната класация на GFCI 24 (септември 2018 г.) на трето и четвърто място следват Хонконг (783 пункта) и Сингапур (769 пункта), на пето и шесто място – Шанхай (766 пункта) и Токио (746 пункта), като в предишната класация Токио е на пета позиция, а Шанхай на шеста. Всички останали (освен Лондон) европейски финансови центрове в предишната класация GFCI 23 от март 2018 г. са били от позиция 20 нататък. В последната класация GFCI 24 от септември 2018 г. два европейски финансови центъра попадат в първата десетка – Франкфурт на десета позиция и Цюрих на девета. За първи път откакто се изработва и публикува този индекс, София попада в класацията, като заема 97-о място (544 пункта).

Неоспоримо е мястото на Лондон като един от двата доминиращи глобални финансови центъра, както и на първи европейски финансов център и след напускането от Великобритания на ЕС. Този статут Лондон си е извоювал в резултат на дълго естест-

вено развитие, а не е следствие на административно решение или договаряне в каквито и да е рамки. Най-синтезирано представено, **комбинацията от фактори В Лондон е най-благоприятна и конкурентна** (часова зона, език и инфраструктура за професионални услуги за финансов бизнес) и трудно се преодолява, а **конкретно за Европа няма да може да бъде достигната В обозримо бъдеще в друг европейски финансов център.**

1.1. Фактори в основата на статута на Лондон като водещ финансов център

Сравнително малко известен е фактът, че в основата на извоюването на статута на Лондон като един от двата най-големи световни финансови центрове е неговата часова зона и по-точно фактът, че часовата зона на Лондон му осигурява най-много съвпадащи работни часове с другите големи финансови центрове. Лондон е най-удобната финансова връзка между Европа, Америка и Азия поради часовата си зона. На практика, комбинирането на два естествени фактора – часовият и езиковият, е в основата на извоюването и запазването на статута на Лондон и в много несигурни и превратни времена. Поддържането и развиването на този статут през годините прибавя редица други силни фактори и в резултат на „мрежов“ ефект се създава уникална комбинация от изградена банкова и юридическа инфраструктура, ниски данъци и конкурентна регулаторна среда, създаваща отвореност за чужд капитал и най-общо външна конкуренция, привлечен финансов талант от други държави и др. Същевременно, неоспорим е фактът, че двата ключови фактора за утвърждаването на Лондон като истински глобален и конкурентен финансов център през втората половина на XX век са: участието на Великобритания в ЕС (достъпът до единен пазар, осигуряван чрез т.нар. европейски паспорт за

финансови услуги на много външни за ЕС пазарни участници) и смелите дерегулативни мерки в сферата на финансовия бизнес от британско правителство през 80-те години на XX век.

Изключително впечатляващ е фактът, че Лондон има дълга история по справяне с кризи и адаптиране към променящи се условия, като критичните периоди до този момент са два, които са успешно преодоляни от Лондон. Понастоящем е започнал и се разгръща третият критичен период. Първият критичен период в развитието на Лондон като финансов център е в края на Втората световна война, когато британският паунд окончателно е изместен от щатския долар като водеща международна валута (договорено е Бретън-Уудското споразумение). Прогнозите за Лондон като световен финансов център тогава са били песимистични и предвижданията на анализаторите са били за загуба на този статут. Развитие напълно опровергава прогнозите и Лондон запазва статута си на финансов център и продължава успешното си развитие в това отношение. Вторият критичен момент в развитието на английската столица като финансов център е когато през 1999 г. е създадена единната европейска валута, като Великобритания не само не се присъединява, но отказва да поеме дори и вербален ангажимент за присъединяване в обозримо или по-далечно бъдеще към еврозоната. В края на 90-те години прогнозите предвиждаха, че при такива обстоятелства огромният валутен оборот, реализиращ се на Лондонския финансов пазар, ще се прехвърли към Франкфурт, където е седалището на ЕЦБ. Това би означавало сериозно да бъдат застрашени позициите на Лондон като финансов център на Европа. Подобни процеси не се развиха, а вместо това на практика евроото заздравя позициите на Лондон в международните финанси и Лондон започна да доминира в търговията с евро. Преди въвеждането на единната европейска валута най-големият

обем сделки USD/DEM (двете основни международни валути тогава) са сключвани на Лондонския пазар. Впоследствие това става валидно за сделките EUR/USD (двете основни международни валути понастоящем). На практика, изборът на Великобритания да остане извън еврозоната не застраши статута на Лондон не само като европейски, но и като първи глобален център на валутната търговия. Може да се каже, че развитието на икономическите реалности се оказва в полза на това решение. Същевременно е важно да се подчертае, че членството на Великобритания в ЕС донесе редица преимущества на Лондон като финансов център и всъщност две основни. На първо място, като част от ЕС, финансовите институции в Лондон се ползват с т.нар. паспортни права да правят бизнес и по-конкретно да предоставят финансови услуги и да извършват продажба на финансови продукти на единния пазар на ЕС. Това е огромно преимущество за чуждите финансови компании с офиси в Лондон, защото в условията на членство на Великобритания в ЕС те използват английския лиценз като „европейски паспорт“ да предлагат своите финансови услуги не само във всички държави на ЕС, но и на по-широката територия на Европейското икономическо пространство. На второ място, Лондон е център на евро търговията в голяма степен поради осигурения достъп, който има Великобритания като държава-член на ЕС до европейската система за клиринг и сетълмънт в евро.

1.2. Европейският финансов бизнес на Лондон и необходимост от ключови договорености с ЕС

Историята на развитието на Лондон като финансов център съдържа интересни факти и насоки, които имат значение за представяне в развитие европейските аспекти на финансовия бизнес на Лондон. Няколко десетилетия след Първата световна война

Лондон остава предимно национален финансов център. По-бурно развитие и подем започва от края на 60-те години на XX век със създаването на евродоларовия пазар и може да се каже, че Лондон постига доминиращото си положение в сферата на международните финанси на три етапа (Veron, 2016). Най-голям интерес в случая представлява третият етап, който започва през 90-те години на XX век и продължава в началото на XXI век. Основната характеристика на този етап е концентриране на по-голямата част от едрия европейски финансов бизнес в Лондон. Това развитие английската столица определено дължи на участието си в ЕС и по-конкретно задълбочаването на интеграционните процеси в редица сфери и определено по отношение на пазарна и финансова инфраструктура. Премахването на националните барieri в рамките на съюза относно инвестиционни услуги, търговия и финансови продукти, счетоводни стандарти и др. заздравява и разширява позициите на един вече утвърден и перспективен финансов център какъвто е Лондон. Това означава, че *финансовият бизнес на ЕС е използвал финансов център с водещи позиции в сферата на глобалните финанси в продължение на години* и това трябва да се определи като огромно преимущество за целия съюз. Същевременно, ЕС е допринесъл за развитието на този център по различни начини. На първо място, много голям брой чужди и предимно американски и азиатски финансови компании дълго време използват Лондон като най-добро разположение на свои клонове, чрез които осъществяват европейския си бизнес. В условията на членство на Великобритания в ЕС, 70%-90% от всички заети в американски инвестиционни банки в Европа, са работили в Лондон. Заслужава да се спомене, че големи американски банки с глобален бизнес като Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan и други имат офиси в Лондон и дълго време са използвали придобития в тази връзка европейски паспорт за опе-

рации в целия ЕС. Всъщност, най-големите пет американски инвестиционни банки са локализирали 90% от европейските си операции в Лондон. Четирите най-големи японски банки имат клонове в Лондон, в които работят около 5000 служители. Като се има предвид много солидното представяне на американските банки в Лондон, както и техният потенциал и мащаби за извършване на финансов бизнес, внимателно се следят техните ходове в актуалната ситуация, тъй като може да се приеме, че посоката и по-скоро посоките за пренасочване на част от европейския им бизнес, би могло да се превърне в основа за оформяне на тенденция в това отношение. Дори Швейцария, която не участва в Европейското икономическо пространство, има споразумение с ЕС за определен достъп до единния пазар на съюза и по-конкретно швейцарските банки обслужват клиентите си в ЕС не директно от Цюрих, а използват за тази цел предимно своите клонове в Лондон.

Финансовият бизнес на ЕС, осъществяван на територията на Лондон е с много солидни позиции и мащаби в продължение на дълги години. 35% от едрия финансов бизнес на ЕС е концентриран в Лондон. 78% от валутната търговия на съюза, 77% от търговията с финансови деривати, деноминирани в евро, 82% от търговията с лихвени деривати /най-използваните финансови деривати/, 54% от търговията с акции, 85% от дейността на хедж фондовете, 65% от морското застраховане, 37% от дейността по управление на активи, се извършват на територията на Лондон. *Значението на Лондонския финансов пазар за финансовата индустрия на целия ЕС се е развивало и утвърждавало в продължение на дълъг период и този факт не може да бъде пренебрегван – сега и в обозримо бъдеще това трябва да отчитат всички договорености във финансовата сфера между ЕС и Великобритания.*

Финансовият център Лондон е дал много за икономическия просперитет и културата

на ЕС, но откакто Великобритания е член на съюза, винаги е използвал в голяма степен преимуществата като част от голяма икономическа общност със значими интеграционни успехи. Същевременно, анализът показва, че откакто Великобритания е в ЕС, Лондон се развива като финансов център в по-голяма степен като глобален, отколкото като европейски център (Jenkins, July 2016a). Като европейски център, Лондон ще понесе удари и ще загуби част от бизнеса си. Много е важно какво ще бъде развитието по отношение на дейността, наречена евроклиринг. Обосновано е становището, че преместването на дейности най-общо в сферата на евро търговията, концентрирани до този момент в Лондон, в други по-малки центрове за финансова дейност на територията на еврозоната (или ЕС) ще има за резултат фрагментиране на индустрията за финансови услуги, отслабвайки по този начин потенциала на Европа да се конкурира в глобален мащаб (Jenkins, June 2016b).

Може да се каже, че във финансовата сфера ключов характер ще имат две споразумения в рамките на преговорите за напускане на ЕС от Великобритания (ако такива имат успешен завършек). От начина на решаване на тези два основни въпроса в процеса на преговорите ще зависи много – както за финансовата система на целия ЕС, така и за Великобритания и нейната индустрия за финансови услуги. **Тези два въпроса са за т.нар. европейски паспорт за единния пазар на ЕС за компаниите, разположени в Лондон, и за системата за клиринг и сепълмънт за търговията с ценни книжа и деривати в евро.** И в двата случая се касае за елементи на мащабна инфраструктура за финансов бизнес и тъй като са налице обвързаности не само от юридически и оперативно-технически характер, а в голяма степен от системен характер, значимостта на тези два въпроса е много по-голяма, отколкото изглежда. Клауза в MiFID2 (Markets in Financial Infrastructure Directive)

дава възможност за преодоляване в известна степен на проблема, който възниква за финансови компании (институционални пазарни участници) извън ЕС, установили своя база в Лондон, да продължават да осъществяват дейност на единния пазар на съюза. Вече е ясно, че „паспортните“ им права няма да бъдат запазени след напускането на съюза от Великобритания, като ЕС предлага обсъждане на възможността за „регулаторна еквивалентност“ (Equivalence System). Тези компании биха запазили правото си да оперират на пазара на ЕС, ако регулаторният режим в Лондон може да бъде дефиниран като „еквивалентен“ на този на ЕС и Европейската комисия е органът, който определя регулаторните правила на трета страна като еквивалентни. Тази възможност включва предоставяне на селективен достъп до единния пазар на ЕС за компании на трета страна за всеки конкретен случай. Само при постигане на т.нар. еквивалентност на регулациите (в напускащата съюза Великобритания и ЕС) пазарните участници от държава извън ЕС биха могли на практика да продължат да ползват правото си за осъществяване на бизнес в рамките на ЕС от територията на Лондонския финансов пазар. Предложението на Великобритания е друго и то включва т.нар. взаимно признаване (Mutual Recognition). Взаимното признаване на регулаторните стандарти означава най-общо, че едната страна се доверява на регулациите на другата, респ. на институциите, които ги налагат. До този момент няма съгласие между двете преговарящи страни – ЕС и Великобритания, по този спорен въпрос.

1.2.1. Развитие по отношение на евроклиринг – концентриран в Лондон, но от системна важност за ЕС

За редица сделки с финансови инструменти както на борсовия, така и на извънборсовия пазар (в условията на извършва-

ните реформи на пазара на финансови деривати след 2008 г.) е важен директният достъп до платежната и клирингова инфраструктура на еврозоната и ЕС, включващ централизирани клирингови партньори CCP (клирингови къщи) и TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – межубанкова платежна система за клиринг и сетълмънт на трансгранични парични трансфери в еврозоната; участници са както централни, така и търговски банки).

В Лондон са разположени четири големи клирингови къщи – London Clearing House (LCH Clearnet), London Metal Exchange (LME), CME Clear (част от американската CME Group) и ICE Clearing Europe (част от американската Intercontinental Exchange), и всички работят в съответствие с изискванията на EMIR (European Market Infrastructure Regulation). LCH Clearnet е ключова клирингова къща (филиал е на LSE – London Stock Exchange Group) и в нея са концентрирани клиринговите операции при търговията с ценни книжа и финансови деривати, номинирани в евро. Месечният ѝ оборот се измерва в трилиони евро и тя има далеч най-голям дял на пазара за клиринг на сделките с ценни книжа и деривати, номинирани в евро. Първоначално след решението на Великобритания да напусне ЕС, бизнесът на Лондонското Сити по евроклиринг се превърна в политически въпрос с огромно значение. Понастоящем, обаче, силата на политическите аспекти на въпроса значително е намалела, тъй като постепенно става ясна техническата сложност по прехвърляне на този огромен бизнес. *Какво представлява бизнесът евроклиринг и защо е въпрос с такова голямо значение в съвременните условия?* По правило клирингът е процес, в който трета страна действа като посредник между купувача и продавача на финансови контракти (в случая с деривати те са свързани с някакъв базов актив като акции, облигации, валута,

индекс и др.). Тази трета страна е клиринговата къща (клирингова институция), която приема и съхранява обезпеченията от участващите контрагенти, извършва необходимите действия по процедурата преизчисляване съгласно развитията на пазара (mark-to-market) до приключване на всяка сделка с оглед сделката да приключи и в случай на настъпила междувременно неплатежоспособност. Клиринговата къща защитава и двете страни от евентуални загуби. Лондон е световен лидер за клиринг на всички финансови деривати, включващи единната европейска валута. Около 90% от евроклиринговия бизнес в глобален мащаб е концентриран в базираната в Лондон клирингова къща LCH, като извършваните само в рамките на един работен ден от тази клирингова институция операции по евроклиринг се оценяват на повече от 1 трлн. USD (Storbeck et al., 2018). Тъй като *клиринговите къщи посредничат между контрагентите по големи финансови сделки и на практика управляват кредитен риск за трилиони долари на пазара, те се явяват критично важни елементи за финансовата система.*

Въпросът за евроклиринга, извършван на Лондонския финансов пазар, има предистория. Още преди референдума във Великобритания през юни 2016 г., ЕЦБ е поставяла въпроса за клиринговите къщи, които извършват клиринг и сепълмънт на огромен брой транзакции, деноминирани в евро, но разположени извън еврозоната. Това беше определено като *системно важен проблем, доколкото евроклирингът се приема за свързан в голяма степен с финансовата стабилност на целия паричен съюз.* Искането първоначално беше за преместване на клиринговите къщи в сферата на евро търговията на територията на еврозоната, но през 2015 г. ЕЦБ загуби юридически спора с Лондон в това отношение. Решението на Съда на ЕС беше, че евроклирингът трябва да е в ЕС, но не задължително в евро-

зоната (Dizard, 2016 and Batsaikhan, 2016). В новосъздалата се ситуация след решението на Великобритания за напускане на ЕС, Европейската комисия отново постави на дневен ред въпроса за евроклиринга и откъде да бъде извършван този процес, като понастоящем въпросът е в Европейския парламент и се подготвя закон в това отношение. След като намаля значението на политическите аспекти и аргументи поради осъзнати технически твърде сложни проблеми в процес на пренасочване на този огромен бизнес, остана необходимостта от оценка на *системното значение на отделните клирингови къщи в ЕС* от страна на ЕЦБ и Европейската агенция за ценни книжа и пазари ESMA (European Securities and Markets Authority). В ЕС (извън Лондон) има клирингови институции CCP (Central Counterparty – clearing house) във Франкфурт (Eurex Clearing – собственост на Deutsche Boerse), в Париж (LCH SA – френски филиал на LCH Clearnet), в Амстергам (EuroCCP – European Central Counterparty N.V.) и в Италия (CC&G – Cassa di Compensazione e Garanzia – собственост на LSE Group и с офиси в Рим и Милано). От тях като *системно важни за ЕС се определят клиринговите къщи LCH Clearnet на територията на Лондон и Eurex Clearing на територията на Франкфурт.* Клиринговата институция във Франкфурт е със съществено по-малък обем от най-голямата клирингова къща в Лондон – към средата на 2018 г. Eurex е достигнала 8% от евроклиринга за ЕС при 0% за 2017 г. Тъй като става ясно, че даденостите по отношение на разположението на евроклиринга по-скоро трудно ще се променят, на този етап в ЕС и по-конкретно в Европейската комисия и Европейския парламент (на етап проектозакон) се оформя становището за необходимост от постигане на съгласие относно всички аспекти на дейността на клирингови къщи, действащи извън територията на ЕС, между съответния национален регулатор (в случая Централната банка на

Великобритания) и регулаторните органи на ЕС. Само ако такова съгласие не може да бъде постигнато, Европейската комисия предвижда да бъде пренасочван евроклиринга за пазарни участници от ЕС към клирингови институции, действащи в рамките на съюза. Може да се приеме, че Франкфурт е финансовият център, който най-много би могъл да спечели в ситуацията и по-конкретно Eurex Clearing, който разполага с лиценз и най-модерна технология по отношение на евроклиринг. Deutsche Bank е първият пазарен участник, който премества ½ от клиринговия си бизнес от Лондон във Франкфурт – но важният момент е, че решението за пренасочване на дейност в сферата на евроклиринг към Eurex във Франкфурт не засяга броя на работните позиции на банката в Лондон. Същевременно, най-новото развитие показва, че LCH Clearnet започва значително да увеличава дела в евроклиринга на френския си филиал LCH SA в Париж и за тази стъпка се търсят както икономически, така и политически мотиви.

1.3. Лондон акцентира върху глобалните аспекти на финансовия бизнес – това е актуалната тенденция

В създадената ситуация като естествено се приема очакването за увеличаване на глобалния фокус в развитието на Лондон. Това несъмнено означава навлизане и разширяване на финансовия бизнес на нови територии, развиване на нови сфери на дейност, като Лондон залага в най-голяма степен на финансови иновации.

В съвременния свят *финансовият бизнес е глобален. Глобалните финанси имат нужда и съответно се стремят да изграждат и поддържат общи, глобални стандарти. Това е, което Лондон е правил в продължение на дълги години с привлечен финансов талант от цял свят и в актуалната трудна ситуация се превръща в най-силната му страна като финансов център.*

Може да се приеме, че финансовите технологии са в центъра на стратегията на Лондон и най-общо на английската стратегия за засилване на глобалната конкурентоспособност на финансовата индустрия на страната. Становището на автора е, че в съвременните условия **ключов аспект в реализирането на глобалния фокус в развитието на Лондон като финансов център е поставеният акцент върху лидерство в сферата на нови финансови технологии и иновации.** Новите финансови технологии в съвременния свят позволяват да се заобикаля традиционното банкиране, като се извършват различни видове финансови транзакции чрез мобилни електронни устройства, да се създават и използват криптовалути и др. *Лондон се превръща в най-голямата световна база за компании от сферата на финансовите технологии и лидерството на английската столица в това отношение оставя твърде назад другите европейски финансови центрове.* За периода 2012-2017 г. секторът на финансовите технологии в Лондон е получил в пъти повече инвестиции, отколкото всеки друг европейски финансов център. За същия период финтех компаниите в Лондон са привлекли рисков капитал повече от Франкфурт, Париж, Берлин и Амстердам взети заедно (Sculley, 2018). На практика, Лондон запазва привлекателността си като център за финансови технологии и след решението на Великобритания за напускане на ЕС. Половината от всички европейски инвестиции във финансовите технологии са във Великобритания (Лондон и Манчестър). Понастоящем дванадесет от определяните като най-успешни и перспективни финтех компании в света са базирани в Лондон – между тях TransferWise, Funding Circle, Algomi, Blockchain, Clearbank и др. Лондон има история и традиции в сферата на финансовите технологии и иновации, има добре изградена и функционираща електронна търговска инфраструктура, финансов талант, привле-

чен от достъп до капитал, вкл. риск, благоприятна регулаторна среда.

Напускането на ЕС от Великобритания може да доведе до последици за Лондон в сферата на валутната търговия и по-конкретно загуба на част от търговията, включваща единната европейска валута. Същевременно, реализирайки стремежа си за навлизане на нови територии, Лондон се насочва в най-голяма степен към развиване и разширяване на бизнеса с Азия и Африка, където потенциалът за растеж се смята за най-голям. Възможностите на Лондон в това отношение са в няколко насоки. На първо място, на Лондонския финансов пазар вече се извършват 2/3 от всички плащания в китайски юани извън Китай и Хонконг. Лондон се е превърнал във втория най-голям клирингов център след Хонконг за сделки с ценни книжа, деноминирани в китайски юани. **Превръщането на Лондон в един от най-големите центрове за търговия с китайски юани е стремеж на едрия финансов бизнес в Лондонското сити от няколко години**, като това определено съответства на стратегията и мерките на Китай за превръщане на националната валута в международна.

Като изключително перспективна ниша в сферата на финансовия бизнес се смята **развитието на т.нар. ислямски финанси**. Ислямските финанси са специфична сфера на финансите, доколкото са съобразени с религиозни норми (Sharia) главно относно риск и лихвени плащания. Обемът на пазара за ислямски финанси е нараснал повече от три пъти след началото на съвременните кризисни процеси (2007-2008 г.) и ключови двигатели за тази индустрия са увеличеното търсене на финансови продукти и услуги, които са в съответствие с ислямските норми и принципи, както и увеличената ликвидност на ислямските активи. Понастоящем индустрията на ислямските финанси се оценява на около 2 трлн. USD, като очакванията за обема на пазара към 2020

г. са за 4 трлн. USD. Естествени причини (английският е езикът за документите на ислямските финанси; във Великобритания живеят около 3 млн. мюсюлмани, 1 млн. от които в Лондон) са в основата на развиващи се процеси, които правят Лондон най-големия европейски център и един от водещите световни центрове на ислямски финанси. Понастоящем лицензирани да оперират в Лондон са двadeset ислямски банки (дейността на пет от които е напълно в съответствие с ислямските религиозни норми) и този брой е най-големият в сравнение с всяка друга държава извън мюсюлманския свят. През 2014 г. Великобритания става първата държава извън ислямския свят, в която е извършена Сукук емисия (Sovereign Sukuk) – заем на британското правителство, деноминиран в британски паунди на пазара Sharia. Това е Сукук финансиране за британското правителство и първата реална възможност за ислямски инвеститори да придобият дългови ценни книжа, деноминирани в британски паунди (Mair et al., 2015). Лондонската борса LSE се определя като ключова борса за Сукук емисии, като към средата на 2018 г. на тази борса са извършени 65 такива емисии.

*Друга перспективна сфера на финансов бизнес са т.нар. **зелени финанси** и оформянето на Лондон като световен лидер в това отношение* се дължи също на естествени фактори. Терминът „зелени финанси“ е много широк и най-общо включва финансиране на публични и частни инвестиции, респ. всякакви финансови инструменти (акции, облигации – Green Bonds и др.) с оглед осъществяване на „зелени инвестиции“ за екологични цели и проекти. Идеята е „зелени инвестиции“ или най-общо капитал за опазване на околната среда. Всички финансови продукти и услуги на този изграждащ се пазар вземат предвид въздействието върху околната среда. Мобилизирането на капитал в различни форми е основна цел и в този смисъл изборът на дълбокия капи-

малов пазар на Лондон може да се определи като естествен. В това отношение има и други фактори, допринасящи за ролята на Лондон като световен лидер и инициатор на идеи във финансовата сфера, свързани най-общо с екологични цели. През 2000 г. Великобритания е първата държава в света, която започва да изисква от пенсионните фондове да обявяват дали вземат под внимание социални и екологични проблеми и аспекти при изграждане на инвестиционните си схеми. През 2015 г. Централната банка на Великобритания извърши първия в света преглед на ефектите от климатичните промени върху застрахователния сектор в страната. **Финансови и екологични аспекти на бизнеса са преплетени в съвременния свят и този важен факт се откроява при анализиране на стремежа на Лондон да бъде световен лидер в сферата на т.нар. „зелени финанси“.**

2. Изграждане на мрежа от финансови центрове в ЕС след напускането на Великобритания. Потенциал, реалности и очаквания за по-малките финансови центрове в ЕС

Първоначално се търсеше отговор на въпроса кой от по-малките европейски финансови центрове ще замести Лондон и ще се превърне в новата финансова столица на ЕС. Повече от две години след решението на Великобритания за напускане на ЕС започва да става ясно, че не един финансов център ще замести Лондон, като доминира категорично във финансовата сфера на съюза. Перспективата по-скоро започва да се очертава като включваща изграждане на мрежа от финансови центрове (Wiermeling, 2018), всеки един със своето място и значение във финансовата сфера на ЕС.

Стремежът на банки и компании, базирани до този момент в Лондон като част

от ЕС, да започнат да търсят нова база в рамките на съюза, осигуряваща им достъп до единния пазар, може да се определи като естествен. Институции, които са разчитали на английския „паспорт“ за осъществяване на финансова дейност в ЕС, започнаха процес на анализиране на новата ситуация в сферата след референдума във Великобритания и да правят своите планове за пренасочване поне на част от дейността си в рамките на ЕС. Няколко европейски града на практика са се включили най-активно в конкурентната борба за привличане на финансов бизнес от Лондон в новосъздалата се ситуация. Може да се каже, че *претендират да се открояват Франкфурт, Париж, Люксембург, Дъблин, Амстердам. Варшава също демонстрира амбиции* в това отношение и по-скоро ще успее да заяви свое място в процеса на изграждане на „мрежа“ от по-малки финансови центрове в ЕС след напускането на Лондон.

Анализът показва, че съгласно Индекса на глобални финансови центрове GFCI 24, към септември 2018 г. Франкфурт заема 10-о място (730 пункта), Люксембург – 21-во място (694 пункта), Париж е на 23-а позиция (691 пункта), Дъблин на 37-о място (652 пункта), Амстердам – на 35-о място (657 пункта), и Варшава – на 66-о място (592 пункта).

2.1. Франкфурт и Париж – потенциал и позиции във финансовата индустрия на ЕС в съвременните условия

Франкфурт заема най-предна позиция съгласно Индекса на глобалните финансови центрове GFCI (позиция 10) в сравнение с останалите по-малки финансови центрове в ЕС. Всъщност, Франкфурт реално се откроява и прави впечатление преместването му в класацията – в GFCI 23 от март 2018 г. е на 20-а позиция, а GFCI 24 от септември 2018 г. вече е на 10-а позиция и за това има ясни аргументи. Франкфурт

излиза на първо място в започналото неформално състезание в ЕС, доколкото германската финансова столица се приема за естествения избор сред континенталните финансови центрове. Франкфурт заема най-важното място в европейските стратегии на международни банки и компании в новосъздалата се ситуация. Най-кратко и синтезирано представени, аргументите за това са: централното и по-точно стратегическо разположение на града в Европа, изградената инфраструктура за професионални финансови и друг род свързани услуги, стабилната икономическа и политическа среда в най-голямата и мощна европейска икономика, както и разположените в града важни европейски институции, на първо място ЕЦБ. Във Франкфурт е и седалището на Върховния орган на ЕС в сферата на застраховането EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) – един от трите основни надзорни органа в рамката за финансов надзор на ЕС.

На територията на Франкфурт работят около 200 банки и всъщност 80% от европейските банки и 60% от застрахователните компании имат офиси или филиали в Германия, на първо място във Франкфурт. Твърде голяма промяна в сферата би започнала при евентуално преместване на бизнеса с евроклиринг от Лондон във Франкфурт. Към настоящия момент единствено Deutsche Bank е обявила решението си за преместване на клирингов бизнес от Лондон към Франкфурт (Eurex Clearing), но без това да влияе на броя на работните позиции в банката в Лондон и Франкфурт. Същевременно, Deutsche Bank обяви официално плановете си за изтегляне и съответно прехвърляне на активи на стойност 450 млрд. EUR от Лондон във Франкфурт. Големите американски инвестиционни банки JP Morgan, Morgan Stanley, Citigroup, Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs пренасочват част от бизнеса и работните си позиции от Лондон към Франкфурт, Париж,

Дъблин. Прави впечатление, че официални изявления в това отношение не се правят и на този етап американските банки продължават да залагат в най-голяма степен на разширяване на бизнеса си в Лондон, като следят развитието на ситуацията и са отворени за промени в решенията си. Този извод следва от факта за обявени и незаети работни позиции в тези пет банки към средата на 2018 г. В пъти повече в Лондон, отколкото във Франкфурт, Париж и Дъблин взети заедно. Швейцарската банка UBS и двете най-големи кредитни агенции Moody's и S&P's също местят европейската си база във Франкфурт. В продължение на години Япония е един от най-големите инвеститори във Великобритания с повече от 800 японски компании и банки представени и опериращи на английска територия. В актуалната ситуация, обаче, големите японски банки Nomura и Daiwa вече пренасочват част от своите служители от Лондон към Франкфурт.

Не са маловажни изтъкваните теоретични аргументи срещу мащабно развитие на процесите във финансовата сфера в полза на Франкфурт. На първо място, те включват съществуващите доста строги ограничения на трудовия пазар и високи данъци в Германия. Освен това, Франкфурт няма мащабите на Лондон, няма и дълбочината на финансовите пазари на английската столица. **Франкфурт определено няма потенциала да се превърне в глобален финансов център, неговата роля като финансов център със сигурност ще бъде споделяна от други по-малки финансови центрове в ЕС.**

Когато Франкфурт се изтъква като първи по значение финансов център в ЕС в актуалната обстановка, следва да се има предвид и политическата чувствителност на въпроса. развитието на тази ситуация, наглед само във финансовата сфера, ще бъде резултат не само на икономически и по-конкретно финансови предпоставки.

Силният политически аспект в случая може да окаже голямо влияние. Германия е несъмнено икономическият и политически лидер в ЕС и това означава концентрация на икономическа мощ и политическа власт. Понататъшно развитие в същата посока поставя с твърде голяма острота въпросът за баланс в един съюз, който може да бъде силен само в условия на по-голяма хомогенност и в определена степен баланс между участниците. Всъщност, необходимостта от балансирано партньорство в ЕС в съвременните условия е от особена важност.

Затова нека да разгледаме **позициите на Париж**, който открито заяви претенциите си да замести Лондон като първостепенен финансов център в ЕС след напускането на Великобритания. Понастоящем Париж е на 23-а позиция в GFCI 24 от септември 2018 г. (в GFCI 23 от март 2018 г. е бил на 24-а позиция).

В Париж са разположени два от трите основни надзорни органи, формиращи рамката за финансов надзор (ESFS – European System of Financial Supervision) в ЕС, считано от 2011 г. Това са регулаторния орган за банковия сектор ЕБА (European Banking Authority) и Върховния европейски орган за ценни книжа ЕСМА (European Securities and Market Authority). Трябва да се отчете значението на факта, че парижката клирингова къща LCH SA (филиал на лондонската LCH Clearnet) увеличава дела си в евроклиринга и заг това действие може да се търси по-дълбок замисъл на Лондон за търсене на политическа подкрепа в преговорите с ЕС. 40% от европейските банки имат офиси или филиали в Париж. Някои банки вече са обявили пренасочване на част от своите служители от Лондон в Париж – сред тях са английската банка HSBC и американската Bank of America Merrill Lynch.

Срещу възможността Париж да спечели в неформалното състезание във финансовата сфера в съвременните условия, в най-голяма степен са строгите ограничения на

френския трудов пазар и високите данъци (също като в Германия), както и неприкритото нежелание във Франция да се говори английски, който е езикът на международните финанси. Също като Франкфурт, и Париж е твърде далеч от дълбочината и ликвидността на финансовите пазари на Лондон. Някои сравнения показват следното. 40% от глобалните компании с европейска база са избрали Лондон за тази цел, а Париж са избрали 8%. 37% от европейските финансови активи (като стойност това е повече от 6 трлн. EUR) се управляват от Лондон. Следва Париж, като стойността е над два пъти по-малка, а Франкфурт е дори след Париж в този аспект.

Ясно е, че *Франкфурт и Париж се конкурират помежду си за част от едрия финансов бизнес на Лондон и по-конкретно за привличане предимно на инвестиционно банкиране на своя територия.* Когато се преценяват шансовете на Франкфурт и Париж в неформалното състезание, следва да се има предвид, че ако много ясно се очертае доминация на един от двата града, може да се стигне до политическо противопоставяне между двете най-големи държави и икономики в ЕС – Германия и Франция, с произтичащи от това неблагоприятни последици за съюза като цяло.

2.2. Люксембург и Дъблин – дадености и възможности в конкурентната борба

Развитието на **Люксембург като финансов център** е в голяма степен свързано с икономическата, финансовата и политическата стабилност на държавата – а те са в основата на най-висок кредитен рейтинг, определян от големите кредитни агенции в света. Люксембург има много висок стандарт на живот с всички характеристики в това отношение. Средната работна заплата тук е най-висока сред държавите от ОИСР. В Люксембург е сегалцето на Европейската инвестиционна бан-

ка (банката на ЕС), както и Съдът на ЕС, считано от създаването им. Страничен, но твърде неблагоприятен фактор за развитието и разширяването на Люксембург като финансов център е изключително натоварената транспортна инфраструктура. В класацията на финансовите центрове GFCI 24 е на 21-ва позиция (без промяна съгласно предишната класация GFCI 23).

Като финансов център Люксембург също е твърде далеч от мащабите и дълбочината на финансовите пазари на Лондон. Същевременно, има ясни аргументи в полза на прогнозата, че Люксембург ще съумее да привлече значителна част от европейския финансов бизнес в актуалната обстановка. Люксембург е вторият най-голям износител в Европа (след Лондон) на финансови, застрахователни и пенсионни услуги. Освен това е най-големият европейски център за инвестиционни фондове. Основната им функция е да финансират реалната икономика чрез инвестиране в акции и корпоративен дълг и това е валидно за цялата територия на европейския континент. Значението на Люксембург за стабилността на финансовата система, както и за генериране на икономически растеж в Европа, се определя от солидната депозитна база на люксембургските банки, както и на присъствието на големи инвестиционни фондове, които извършват мащабни операции с реални ефекти за европейската икономика.

Люксембург е определен като вторият по значение в света (след Лондон) център за „зелени финанси“. Първата емисия „зелени облигации“, извършена от китайска финансова институция (Bank of China) в континентална Европа е в Люксембург (Luxembourg Stock Exchange). Люксембург заявява амбиции и в борбата за лидерство в сферата на дигиталните финансови услуги.

50% от европейските банки имат офиси или филиали в Люксембург. Много важен в актуалната обстановка е фактът, че големите китайски банки вече използват

Люксембург като своя европейска база. Сolidното присъствие на китайски банки включва най-голямата банка в света по пазарна капитализация ICBC (Industrial and Commercial Bank of China), както и втората най-голяма банка в света по пазарна капитализация CCB (China Construction Bank). Общо осем китайски банки вече имат клонове в Люксембург, а наскоро голяма китайска финтех компания (PingPong) е избрала този финансов център за своя европейска база. Големите американски банки (Citigroup, JP Morgan, Northern Trust), както и застрахователният гигант AIG са избрали за част от своите дейности Люксембург за европейска база.

Дъблин винаги е включван в класациите на градовете, конкуриращи се за финансовия бизнес (или част от него на Лондон) – на първо място заради близостта си до него (предимно географска и езикова). Съгласно Индекса на глобалните финансови центрове GFCI 24, към септември 2018 г. Дъблин е на 37-о място (пада в класацията в сравнение с GFCI 23, когато е бил на 31-ва позиция), но само няколко години преди това (2014 г.) е бил на 70-а позиция. От финансовите центрове в еврозоната понастоящем Дъблин е на пето място (преди него са Франкфурт, Люксембург, Париж и Амстердам). Ирландия има най-ниския корпоративен данък в Европа, регулаторната ѝ система и законодателството за пазара на труда са сходни на английските. Най-общо, Дъблин също няма мащабите и дълбочината на финансовия пазар, както и глобалната свързаност, необходими за голям финансов център.

Към настоящия момент двете големи американски банки – JP Morgan и Bank of America Merrill Lynch, са обявили, че ще използват Дъблин като европейска база за някои свои дейности. Наскоро английската банка Barclays заяви разширяване на бизнеса си в Дъблин.

Амстердам също заявява амбиции за включване в мрежата от финансови цен-

трове в ЕС след напускането на Лондон и в полза на това е преместването на Амстердам в GFCI 24 на 35-а позиция (657 пункта) от 50-а позиция в предишната класация GFCI 23. Градът разполага с подходяща инфраструктура по отношение на финансов бизнес и квалифицирана работна сила, но най-общо няма мащабите на голям финансов център.

Английската банка RBS (Royal Bank of Scotland) пренасочва дейност към Амстердам. Голям интерес предизвиква обявеното от големия японски производител на електроника Panasonic преместване на европейската му централа от Лондон в Амстердам.

Варшава не се конкурира с Франкфурт и Париж за привличане на част от едрия финансов бизнес на Лондон, но заявява амбиции да представлява добра база в ЕС за някои финансови дейности на по-ниско равнище и в по-малък мащаб. В класацията на финансовите центрове GFCI 24 от септември 2018 г. Варшава пада на 66-а позиция (592 пункта) от 45-а позиция в GFCI 23 от март 2018 г.

На този етап швейцарските банки Credit Suisse и UBS са заявили намеренията си за преместване от Лондон в Полша (Варшава, Краков и Вроцлав) на някои свои дейности. Американската банка Goldman Sachs има офис във Варшава и го разширява, същото се отнася и за Citigroup. Интересно е, че френската банка BNP Paribas установява своя бизнес по управление на фондове във Варшава.

Заклучение

В ЕС се създаде нова ситуация във финансовата сфера след решението на Великобритания за напускане на съюза. Авторът споделя становището, че колкото по-дълго време продължи периодът на несигурност и неяснота във взаимоотношенията между ЕС и Великобритания, толкова повече може

да загуби ЕС от развитието във финансовата сфера. От това какви са условията на бъдещото споразумение между ЕС и Великобритания и колко скоро те ще станат известни и сигурни, зависи в голяма степен какви процеси и тенденции ще се развият относно финансовите центрове в Европа (Вж. *The Economist*, 18 February 2017).

Лондон, със своята богата, стабилна и прозрачна финансова и по-конкретно икономическа, правна и регулаторна среда, както и дълбочина на финансовите пазари, не може да има конкурент от страна на друг европейски финансов център. Може да бъде прогнозирано със сигурност, че в рамките на времеви период, който е обхванат от съвременните прогнози, **в ЕС няма да бъде създаден и да функционира друг глобален финансов център след Лондон.** Несъмнено част от финансовия бизнес на Лондон ще се преориентира към по-малки финансови центрове в рамките на ЕС – всъщност, този процес вече е в ход. На първо място, Лондон може да загуби част от бизнеса с евроклиринг, а също и част от валутната търговия. Преместването на европейското седалище или на някои дейности на големи инвестиционни банки би имало за резултат намаляване на обема на пазара за инвестиционни услуги на територията на Лондон. Това несъмнено означава, че **друг или по-скоро други финансови центрове в ЕС ще получат стимули за развитие и разширяване на финансовите операции.** Има няколко европейски града, които участват в неформалното състезание в съвременните условия; два от тях – Франкфурт и Париж, явно претендират за заемане на мястото на Лондон като първи по значение финансов център в ЕС. Останалите по-малки финансови центрове в ЕС на практика търсят специфичното си място и се борят за своята роля в ново-създадената обстановка след решението на Великобритания за напускане на съюза. **Вече развиващите се процеси във фи-**

нансовата сфера в ЕС (без Лондон) най-вероятно ще доведат до изграждане на мрежа от по-малки финансови центрове. Както анализът показва, всеки един от тях има своите конкурентни преимущества и работи за утвърждаването и засилването им, а това определено има и ще има благоприятен ефект за цялата финансова система на съюза. Същевременно, нито един от градовете конкуренти и претенденти поотделно не постига (и не би могъл да постигне) мащабите и характеристиките на Лондон като финансов център. **Комбинация от конкурентните преимущества в рамките на мрежа от по-малки финансови центрове в ЕС е положителна страна на развиващите се процеси.**

Ще стане ли финансовата система на ЕС по-развита и стабилна в резултат на описаните процеси относно финансовите центрове е твърде неясно на този етап. По-скоро ще се стигне до **фрагментация в немалка степен на финансовия бизнес и финансов център с глобални измерения и мащаби като Лондон в обозримо бъдеще ЕС няма да има.** Вече е ясно, че разпръскване на част от финансовия бизнес на Лондон към други по-малки европейски финансови центрове ще има и това вече е в ход, доколкото е невъзможно координирано преместване към една определена европейска дестинация. Същевременно, ефектите на фрагментацията на финансовия бизнес в резултат на развиващите се понастоящем процеси могат да бъдат значително отслабени при засилване на степента на финансова интеграция в рамките на ЕС.

ЕС и еврозоната, които се стремят да привлекат финансов бизнес от Лондон в създалата се ситуация, преминават през сериозни политико-икономически проблеми – съществени трудности при вземане на координирани решения относно важни политики на съюза, задълбочаваща се икономическа диференциация в рамките на съюза, банкови и фискални проблеми в някои

от участващите държави, дори неясноти относно бъдещото развитие на единната европейска валута и редица други. Как ще се развива по-нататък изборът на пазарните участници при съвременните политически и икономически дадености на острова и континентална Европа е твърде труден въпрос. Ще спечели ли в новосъздадената ситуация Ню Йорк – най-големият конкурент на Лондон в глобален мащаб? Азиатските финансови центрове с глобални измерения Хонконг и Сингапур следват Лондон и Ню Йорк с много малка разлика и са твърде агресивни, позициите им се подобряват и те използват всяка възможност за развитие и разширяване на финансовата си територия.

Структурата на настоящия материал е показателна за авторовата теза, която акцентира върху дългата история на Лондон за справяне с дълбоки кризи и съответно възможността за нов подем в развитието му като световен финансов център. В краткосрочен план перспективите за Лондон включват трудности и загуба на част от финансовия бизнес. Същевременно, в по-дългосрочен план прогнозата на автора е за запазване и разширяване на функциите на Лондон като глобален финансов център. Освобождаването от регулаторните рамки на ЕС означава, че британският финансов сектор ще акцентира върху глобалните аспекти на бизнеса и с оглед на развитието му в трудната актуална ситуация, във все по-голяма степен ще насочва вниманието и усилията си към финансови иновации – нови финансови сфери, продукти и услуги в основата на финансовата индустрия на XXI век. Може да се очаква **нова вълна на финансови иновации на финансовия пазар в Лондон, което да се окаже фактор за развитие и възраждане на Лондон като истински глобален финансов център на XXI век.**

Реалностите поставят въпроса за необходимост от изграждане на концепция в рамките на ЕС в актуалната обстановка,

която да включва визия относно бъдещото развитие на финансовите центрове в Европа. Някои от по-малките финансови центрове вече търсят и залагат на нови финансови продукти и възможностите на финтех компании. **Големият въпрос е за конкурентоспособността на финансовата индустрия на ЕС без Лондон.** На първо място следва да подчертае, че новите технологии осигуряват конкурентни предимства в съвременния финансов свят. *Перспективата в това отношение зависи от визията и отношението към иновативни подходи и инструменти във финансовата сфера, които в голяма степен ще дефинират мястото и ролята на ЕС на глобално равнище в обозримо бъдеще.*

Цитирани източници:

Batsaikhan, Uurintuya, 2016. Brexit and The UK's Euro-Denominated Market: the Role of Clearing Houses, 7 June 2016, Bruegel.org <http://bruegel.org/2016/06/brexit-and-the-uks-euro-denominated-market-the-role-of-clearing-houses/>

Dizard, John, 2016, Clearing Houses should not be a Bargaining Tool in Brexit Talks, 10 July 2016, The Financial Times, <https://www.ft.com/.../cddc7964-44f5-11e6-9b66-0712b3873a...>

European Financial Centers after Brexit, 18 February 2017, Economist.com <https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/02/18/european-financial-centres-after-brexit>

The Global Financial Centers Index 23, March 2018 and The Global Financial Centers Index 24, September 2018, <http://globalfinancialcentres.net/explore/>

Jenkins, Patrick, 2016a. FT Debates, Can the City of London Thrive After Brexit? 9 July 2016, The Financial Times, <https://www.ft.com/.../63e937b0-44fd-11e6-9b66-0712b3873...>

Jenkins, Patrick, 2016b. What will Brexit Mean for the City of London, 24 June 2016, The Financial Times, <https://www.ft.com/.../23d576b0-386a-11e6-a780-b48ed7b61...>

Mair, Manu and Khan, Mehreen, 2015. Britain to Lead the World in Islamic Finance, 26 February 2015, telegraph.co.uk <https://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/11435465/Britain-to-lead-the-world-in-islamic-finance.html>

Sculley, A., 2018. Why London's FinTech Ecosystem is the Leading Innovation and Validation for Global FinTech, The Council on Emerging Market Enterprises CEME, tufts.edu <https://sites.tufts.edu/ceme/why-londons-fintech-ecosystem-is-the-leading-innovation-and-validation-center-for-global-fintech/>

Storbeck, Olaf and Stafford, Philio, 2018. Germany Backs Call for Shifting Euro Clearing from London after Brexit, 8 June 2018, The Financial Times, <https://www.ft.com/.../43ba5502-6b1e-11e8-b6eb-4acfcfb08c1...>

Veron, Nicolas, 2016. The City will Decline – and we will be the Poorer for it, 14 September 2016, Bruegel.org, <http://bruegel.org/2016/09/the-city-will-decline-and-we-will-be-the-poorer-for-it/>

Wuermeling, Joachim, 2018. Post – Brexit, no Need for a Financial Freeze, Handelsblatt Global, 3 March 2018, handelsblatt.com <https://global.handelsblatt.com/opinion/post-brexit-digital-financial-center-893687>