

**Brexit: un segnale forte  
per tracciare un nuovo corso**



## Proposte per navigare attraverso l'incertezza dei diversi scenari post-Brexit

Pochi sono gli elementi certi a valle del referendum tenutosi Giovedì 23 Giugno in UK.

Di certo i sostenitori della Brexit hanno vinto raggiungendo la maggioranza, è stata avviata una serie di "incontri bilaterali informali" con i Governi EU, ma il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea non è stato ancora ufficialmente attivato. Finché il governo del Regno Unito non invierà una notifica ufficiale di uscita dall'UE ai sensi dell'Articolo 50 del trattato di Lisbona, nulla cambierà dal punto di vista legale e formale. Eppure, è praticamente certo che in una qualche forma il cambiamento sia già in arrivo. Fino a quando la natura di questo cambiamento non diventerà più chiara, l'incertezza e la volatilità dei mercati rimarrà alta, richiedendo un nuovo corso gestionale ai Governi e ai grandi Gruppi finanziari e industriali internazionali.

### La reazione dei mercati

Nello shock causato dalla Brexit possiamo intravedere alcune caratteristiche comuni con il crollo di Lehman Brothers nel 2008. Quest'ultimo ebbe impatti economici rilevanti, minacciando la solvibilità del sistema bancario e innescando una vera e propria crisi del credito. La Brexit avrà invece, per quanto ci è possibile intravedere, primariamente degli impatti politici. Gli effetti sull'economia saranno meno diretti, almeno nel breve termine e si faranno sentire principalmente attraverso la volatilità dei mercati finanziari e con effetti a catena sulla fiducia delle imprese e dei consumatori.

Gli operatori dei mercati finanziari hanno infatti reagito con preoccupazione una volta resi pubblici i risultati del referendum, che ha portato al più grande calo mai registrato della Sterlina nei confronti del Dollaro americano, toccando il minimo negli ultimi 30 anni. Anche il prezzo di altri asset finanziari è oscillato notevolmente.

Perché i mercati globali reagiscono in maniera così violenta a questo evento nel Regno Unito?

La risposta è che gli investitori odiano l'incertezza e i risultati del referendum hanno creato notevole incertezza, non solo sulle prospettive economiche per il Regno Unito, ma anche per il resto d'Europa. Quale evento politico la Brexit ha sottolineato la potenza del protezionismo e del sentimento comune contro l'immigrazione, punti di vista che negli ultimi mesi sono diventati sempre più diffusi in Europa e negli Stati Uniti. A livello di business, le incertezze ruotano attorno a una mancanza di chiarezza sul futuro rapporto commerciale di beni e servizi del Regno Unito con l'Europa e con il resto del mondo, alle modifiche necessarie alla legislazione del Regno Unito per quei punti dove è a oggi allineata alle leggi dell'UE e alle variazioni sulle norme legate alla libera circolazione delle persone.

La reazione dei mercati a seguito della decisione UK di lasciare l'Unione Europea è stata caratterizzata da una forte volatilità con impatti essenzialmente negativi:

- Volatilità dei mercati finanziari: Il FTSE 100 è sceso significativamente nel periodo immediatamente successivo al voto, con un calo del 5,6% alla chiusura del 27 Giugno, ma da allora ha raggiunto nuovamente i 6.730,4 al 22 Luglio, 12,5% in più rispetto alla chiusura del 27 Giugno. Il FTSE 250, che forse è un indicatore più adeguato per le società private (plc) del Regno Unito, è sceso del 13,6% a 14.968 punti alla chiusura del 27 Giugno e al 22 Luglio è salito del 13,4% rispetto al valore di chiusura del 27 Giugno, segno delle continue preoccupazioni degli investitori nel Regno Unito.

- Movimenti di valuta tra il 23 Giugno e il 22 Luglio 2016: la Sterlina (GBP) è diminuita del 33,3% contro il Dollaro Americano (USD) a \$ 1,32 e del 9,8% contro Euro (EUR) a € 1,18. L'Euro è diminuito del 3,3% contro l'USD a \$ 1,10, mettendo in evidenza le preoccupazioni della zona euro sull'esito della Brexit.
- Declino della fiducia di consumatori e imprese: I primi segnali indicano un calo della fiducia dei consumatori, che interesserà probabilmente la spesa discrezionale: l'indice "Thomson Reuters / Ipsos Primary Consumer Sentiment" è sceso dal 51,2 al 49,4 nel mese di luglio, mentre l'indice "GfK Consumer Confidence Barometer" è sceso di 8 punti nella settimana successiva al voto, il più grande calo mensile dal 1994.
- Questa incertezza è confermata dal recente sondaggio Deloitte CFO Survey effettuato nel Q2 2016 dove si evidenzia che il 73% dei CFO sono attualmente meno ottimisti circa le prospettive finanziarie per la loro azienda rispetto al 1° trimestre 2016. Credit Suisse, in una Survey proprietaria ad hoc per la Brexit, sul tema dello Spending, indica che un gran numero di aziende prevedono di tagliare la spesa piuttosto che aumentarla per la prima volta dal maggio 2013.

### **Le implicazioni in UK e le prospettive EU**

L'esito della Brexit è stato tanto uno shock per l'UE come lo è stato per il Regno Unito. L'uscita della Gran Bretagna dalla UE rappresenta la più grande battuta d'arresto politico per l'Unione Europea nella sua storia lunga oramai 65 anni. La decisione arriva in un momento in cui l'Unione Europea sta ancora affrontando una crisi migratoria, la crisi in corso in Grecia, una crisi del debito sovrano in alcuni paesi durante il tentativo di rafforzare l'area Euro contro shock futuri. Dopo un periodo di rapida integrazione economica e politica negli anni '90 e 2000, l'Europa sta sperimentando una crescita molto più lenta e divergente, unitamente a una perdita di slancio politico.

I partiti politici più estremi stanno guadagnando terreno in diversi paesi EU a valle di questo risultato storico e la preoccupazione immediata è il rischio di un effetto domino che vedrebbe i partiti euroscettici in altri stati dell'UE richiedere nuovi referendum e/o il rischio di risvolti incerti per altri possibili referendum in Europa (e.g. il referendum nazionale italiano sulla riforma costituzionale previsto per ottobre e/o un possibile secondo referendum scozzese e/o le evoluzioni possibili in Irlanda del nord, ...).

Inoltre nel recente Assessment della Commissione Europea sugli affari economici e finanziari in merito alle prospettive economiche dopo il referendum dell'UK è stato indicato che il risultato del referendum ha portato a volatilità del mercato finanziario, brusche variazioni dei tassi di cambio e un aumento significativo dell'incertezza. Questi sviluppi e l'incertezza associata a quello che dovrebbe essere un lungo periodo di trattative di uscita potrebbero danneggiare la ripresa nell'UE. Se da un lato è prevista la diminuzione dell'incertezza nel tempo, dall'altro gli imminenti cambiamenti nei rapporti economici e politici tra il Regno Unito e gli Stati membri potrebbero avere un impatto duraturo sulle prospettive economiche a medio e lungo termine. Anche se è troppo presto per assumere qualsiasi forma di futuro accordo commerciale tra i 27 stati e la Gran Bretagna, l'elevata incertezza rischia di influenzare negativamente gli investimenti e la crescita economica nel breve periodo.

Una recente ricerca, condotta da Deloitte e dall'organizzazione tedesca BDI, ha mostrato che il 66% delle imprese tedesche ritengono che l'uscita della Gran Bretagna potrebbe spingere anche altri paesi a uscire dall'UE. Inoltre, le aziende tedesche si aspettano che la Brexit porti a una più forte frammentazione politica (42%), all'indebolimento delle politiche economiche orientate al mercato (40%), o alla regressione della UE a una pura zona di libero scambio (39%). Tutto questo si inserisce in un contesto in cui ci apprestiamo a effettuare una serie di rilevanti elezioni nazionali, di cui le più cruciali nei Paesi Bassi (marzo 2017), in Francia (da aprile a maggio 2017) e in Germania (da agosto a ottobre 2017). In aggiunta alle elezioni nazionali europee il quadro politico potrà essere ulteriormente influenzato dall'esito delle elezioni presidenziali negli Stati Uniti d'America l'8 novembre 2016.

L'articolo 50, lo strumento giuridico per un'uscita dell'Unione Europea, potrebbe non essere ancora invocato per un periodo di tempo non definito (recentemente il Primo Ministro Theresa May in visita a Angela Merkel ha escluso negoziati prima di "fine 2016"). L'applicazione dell'Articolo 50 darà il via a un periodo di negoziazione di due anni. L'unanimità è necessaria per estendere il periodo e se non si raggiungesse un accordo sull'uscita, il Regno Unito cesserà *de facto* di essere un membro dell'Unione Europea. La CE sarà incaricata di negoziare un accordo a nome dell'Unione Europea. Inoltre l'accordo avrebbe bisogno di coprire le diverse aree politiche e di settore, il trasferimento di organismi dell'UE con sede nel Regno Unito, come l'Autorità Bancaria Europea e la graduale eliminazione dei programmi di finanziamento comunitari. L'accordo con il Regno Unito sarà discusso dal Parlamento europeo per approvazione e quindi richiedendo la maggioranza qualificata (vale a dire almeno 20 paesi che comprendono almeno il 65% della popolazione) dei restanti 27 Stati membri.

Nel frattempo ci sono ancora molte considerazioni da fare, per esempio ciò che questo significa per i contributi del bilancio UE del Regno Unito e per lo stato dei cittadini del Regno Unito residenti in altri Stati membri dell'UE.

Gli investitori stranieri saranno certamente più cauti e limiteranno gli investimenti nel Regno Unito. Dato che il Regno Unito ha bisogno di capitali esteri per coprire il suo deficit, un tale "sciopero" dei potenziali acquirenti indebolirebbe ulteriormente la Sterlina.

La spesa dei consumatori costituisce i due terzi del PIL britannico, quindi per dare luogo a una vera e propria recessione, i consumatori potrebbero smettere di spendere, come hanno già fatto intuire nel 2009-10. Purtroppo, la combinazione di incertezza e la stretta sul potere d'acquisto a causa della forte inflazione e di guadagni ridotti potrebbero rivelarsi fatali, peggiorando appunto questo effetto.

Riteniamo che gli effetti si faranno sentire lungo differenti orizzonti temporali. In particolare, crediamo che nei prossimi 3-6 mesi le aziende avranno più probabilità di incontrare difficoltà sia se esposte a rischio di cambio non coperto, impattante aspetti commerciali o covenant finanziari, sia se coinvolte in un M&A o in un rifinanziamento del debito. Nei prossimi 24 mesi, con la negoziazione della Brexit, si faranno sentire gli impatti commerciali legati alla mancanza di fiducia dei consumatori o negli investimenti delle imprese attraverso problematiche con i covenant o sfide di liquidità. Ci saranno ovviamente delle imprese legate al mondo delle esportazioni che vedono un forte beneficio nel deprezzamento della Sterlina. Dopo la definitiva attuazione della Brexit, gli impatti dei diversi regimi commerciali su beni e servizi finanziari e non si farà sentire, unitamente a tutti i cambiamenti negli accordi di sovvenzione dell'Unione Europea.

Detto ciò, l'incertezza legata ai diversi scenari di uscita non sarà risolta rapidamente. Tre macro-scenari potenziali per le relazioni tra UK e UE potranno verificarsi:

- **Appartenenza all'EEA (modello norvegese e islandese):** In questo scenario, il Regno Unito non avrà alcuna influenza formale sull'adozione del regolamento UE, ma sarà obbligato ad attuarlo. L'accesso al Mercato Unico e al Passaporto Europeo sarà mantenuto. Gli effetti della Brexit passeranno più in sordina, dato che il Regno Unito dovrebbe conservare la maggior parte delle caratteristiche del regime attuale.
- **Appartenenza all'EFTA (modello svizzero):** Il Regno Unito non avrà alcuna influenza formale sull'adozione del regolamento UE, ma potrà essere in grado di definire le modalità di applicazione per ottenere l'accesso al mercato (in questo scenario, il Regno Unito sarà in grado di negoziare le disposizioni degli accordi bilaterali con l'UE, ma dovrà soddisfare gli standard europei per poter beneficiare di un accesso al Mercato Unico).
- **Appartenenza al WTO (modello negoziale individuale):** Il Regno Unito sarà in grado di rivedere le regole esistenti e discostarsi dalla legislazione UE. Tali deviazioni potranno rendere più difficile l'equivalenza. Non ci sarà l'accesso al Mercato Unico e al Passaporto Europeo. Per accedere al mercato sarà richiesta una autorizzazione e sarà necessario creare una sussidiaria. In questo scenario l'ambito dei cambiamenti operativi e strategici probabilmente includerà decisioni importanti (come il trasferimento) e i costi connessi.

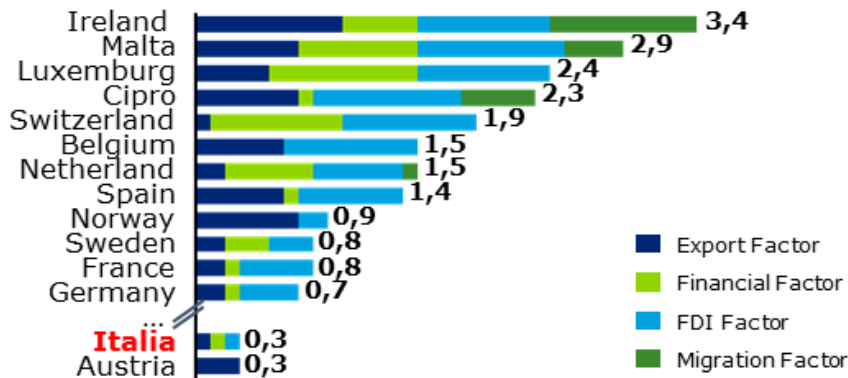
Il voto del Regno Unito per l'uscita dalla UE solleva anche interrogativi sulla direzione futura del blocco commerciale. Senza il Regno Unito, l'UE perde un sostenitore significativo delle politiche di libero scambio e del libero mercato. L'analisi svolta dal think tank Open Europe suggerisce che l'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea inclina la bilancia del potere nella UE sotto un voto a maggioranza qualificata in modo significativo verso un approccio teso ad un maggiore protezionismo e contro il libero mercato.

### **La prospettiva italiana nel contesto della Brexit**

"La Brexit è un problema britannico (...)", questa è stata la dichiarazione di Pier Carlo Padoan, Ministro italiano dell'Economia e delle Finanze, in un recente discorso pubblico fatto alla comunità finanziaria e assicurativa che, ha poi ovviamente specificato, ha anche potenziali impatti per il nostro Paese. Proviamo insieme in questo contesto estremamente incerto a identificare delle possibili impatti per il nostro Paese.

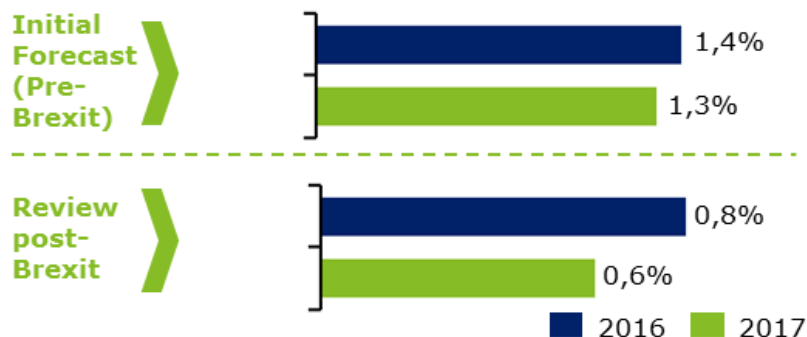
L'impatto a medio termine per l'economia italiana dipenderà in gran parte dalla velocità e dal successo dei negoziati del governo britannico con l'UE e dal futuro accesso al mercato unico. A lungo termine, l'attività economica sarà determinata da una combinazione della natura del rapporto commerciale post-uscita del Regno Unito con l'UE e dalla capacità dei Gruppi italiani di individuare una soluzione alle potenziali limitazioni esposte.

Al momento alcune previsioni sull'impatto per l'Italia sono state effettuate da importanti istituti internazionali e italiani. Secondo il Brexit Sensitivity Index elaborato da Standard & Poor's, l'Italia (insieme ad Austria, Ungheria e Finlandia) rappresenta l'economia meno esposta alle possibili ricadute della Brexit.

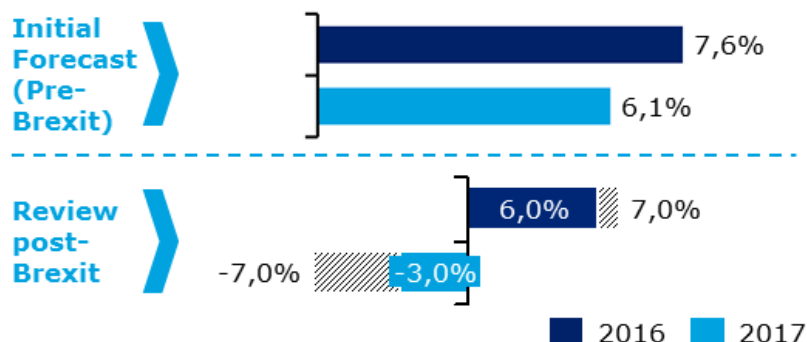


Fonte: Standard & Poor's, Brexit Sensitivity Index

Non sembrano andare nella medesima direzione, invece, le previsioni di Confindustria che ha notevolmente rivisto al ribasso le prospettive di crescita del Paese (+0,8% nel 2016 e +0,6% nel 2017 vs. +1,4% nel 2016 e +1,3% nel 2017 delle stime pre-Brexit) mentre per SACE l'impatto sull'export italiano è limitato per la seconda metà del 2016 (flessione tra 0,2 Mld € e 0,5 Mld €) e più consistente nel 2017, in cui si prevedono riduzioni per circa 1,7 Mld €.



Fonte: Confindustria, Italian GDP growth forecast 2016-2017

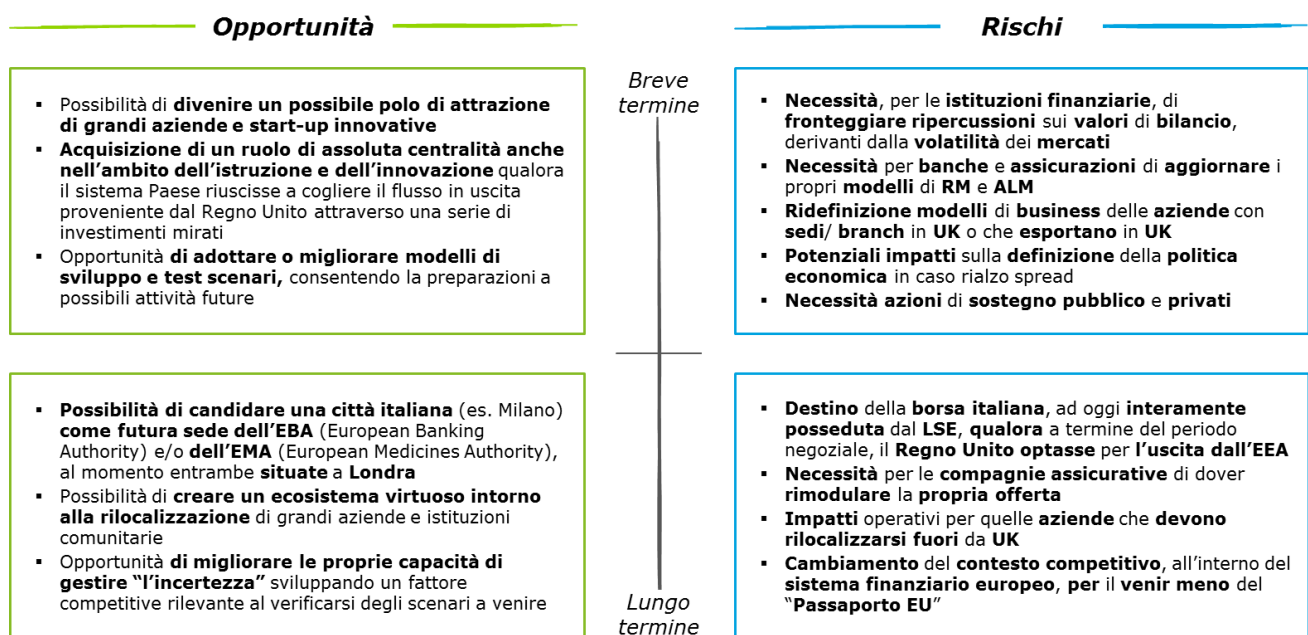


Fonte: SACE, Italian UK Export forecast 2016-2017

Al momento i principali studi mostrano un aumento dell'incertezza e tendono a mostrare uno scenario negativo, in particolare gli effetti dell'incertezza sono già visibili su diversi "interessi" italiani:

- L'aumento della volatilità dei mercati finanziari consente speculazioni: i prezzi delle azioni di banche / gruppi assicurativi italiani è sceso in modo significativo (alcune hanno perso circa il 30%), mettendo in evidenza ancora una volta le debolezze del sistema bancario italiano;
- I Gruppi italiani e investitori privati che oggi detengono asset nel Regno Unito, hanno assistito nel breve, alla svalutazione degli stessi, con un impatto negativo sul valore delle proprie azioni e / o sulla capacità di finanziare la crescita.
- La maggiore incertezza, ha evidenziato la nostra debolezza strutturale nell'essere in grado di gestire le incertezze a livello nazionale (non è stata condotta una analisi degli scenari legati agli esiti della Brexit dal Governo e dai grandi gruppi italiani);
- Maggiore instabilità politica: i partiti politici più estremamente anti-europeisti stanno guadagnando terreno anche in Italia. La preoccupazione immediata è il rischio di un effetto domino che vedrebbe i partiti euroscettici richiedere un referendum e/ o boicottare il referendum nazionale di ottobre sulla riforma costituzionale, mettendo a serio rischio la capacità del Primo Ministro italiano di governare e minacciando l'economia italiana a oggi in "timida" ripresa.

Una preliminare valutazione, tutt'altro che esaustiva, delle opportunità e rischi dall'esito del referendum nel breve e medio periodo, a oggi identificabile, è illustrata nell'immagine a seguire.





## Thinking the Unthinkable

Gli eventi politici, di mercato ed economici nelle prossime settimane e mesi sono certamente difficili da prevedere.

In questo ambiente altamente incerto, le aziende hanno l'opportunità di fare "evolvere" le proprie capacità manageriali, adattandosi a un contesto sempre più volatile che richiederà la capacità di previsione sui differenti scenari, nel valutare l'impatto per la sostenibilità del proprio business nel futuro e nel definire strategie "flessibili e modulari" che consentano di ottenere i benefici previsti anche se le condizioni al contorno dovessero mutare, garantendo una efficace e costante comunicazione con il board e con una vasta gamma di stakeholder, sia interni che esterni.

Saranno richiesti perciò approcci manageriali innovativi capaci di fare leva su molteplici fonti informative, interne ed esterne, un supporto alle decisioni in grado di generare scenari in tempi molto rapidi, una capacità decisionale elevata in contesti di informazioni non complete, al fine di definire strategie di azione flessibili, poiché potrebbero dover cambiare nell'arco di pochi giorni, per il modificarsi del contesto.

Le aziende devono iniziare a gestire lo straordinario che diventa sempre più ordinario, in questo contesto sociale ed economico sempre meno stabile e prevedibile: *thinking the unthinkable*, affrontando alcuni importanti passaggi:

1. Essere pronti a rispondere in tempi molto brevi alle richieste di informazioni provenienti dagli stakeholder, sia nel Regno Unito che altrove, circa l'impatto della volatilità dei mercati sui bilanci e sui clienti / controparti;
2. Ampliare e approfondire l'analisi degli scenari e piani di emergenza;
3. Sviluppare comunicazioni coerenti e accurate verso gli stakeholder interni ed esterni;
4. Considerare come le strategie future potrebbero essere influenzate, positivamente o negativamente, dai termini di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea;
5. Iniziare a lavorare definendo piani dettagliati per tutte le strategie di re-localizzazione che potrebbe essere necessario attuare;
6. Considerare l'eventuale acquisto di "assicurazioni" contro possibili esiti che potrebbero seriamente minare il modello di business aziendale.

Per alcune aziende, in particolare per quelle che utilizzano il Regno Unito come un hub per accedere ad altri Stati Membri dell'UE, le future condizioni di accesso al Mercato Unico definite per il Regno Unito, saranno fondamentali per i loro modelli strategici e di business. Aspettare fino a quando la prospettiva diventi chiara rappresenterà una scelta insostenibile, dati i tempi lunghi associati con lo spostamento di blocchi sostanziali di attività e, potenzialmente, di risorse.

Queste aziende devono affrontare un periodo di decisioni in condizioni di incertezza significativa. Per operare con successo in questo ambiente è necessaria una pianificazione meticolosa, compresa l'analisi degli scenari possibili e la conseguente pianificazione di emergenza, l'identificazione di specifici "trigger" per attivare elementi definiti dei piani di emergenza e, in alcuni casi, il processo decisionale per garantire la massima flessibilità mentendo aperte le opzioni per il futuro.

Un approccio pragmatico che ci sentiamo di consigliare alle diverse organizzazioni clienti per la comprensione delle possibili ripercussioni sul business e delle incertezze è il seguente:

- **Individuare** possibili scenari e possibili impatti, in termini di rischi e opportunità, applicabili per l'organizzazione nonché il mercato in cui essa opera;
- **Definire** scelte strategiche, cioè analisi dei potenziali scenari e definizione di specifiche scelte strategiche per ciascun rischio e opportunità rilevante identificato;
- **Monitorare** l'evoluzione del contesto e avere un modello volto sia ad aggiornare costantemente le proprie valutazioni sulla base delle informazioni che giungono giorno dopo giorno, sia a identificare il realizzarsi di uno scenario e adottare di conseguenza azioni strategiche correlate.

Facendo leva sull'esperienza Deloitte maturata in contesti dove le caratteristiche di incertezza risultano presenti da diversi anni, si suggerisce a ogni organizzazione di procedere secondo i seguenti (primari) passi operativi:

- Attivazione di una "Brexit task-force", anche limitata che possa iniziare a lavorare secondo le modalità sopra indicate – sarà importante identificare un team multidisciplinare con le caratteristiche corrette per garantire un efficace lavoro in team orientato ai risultati;
- Identificare aree della propria organizzazione potenzialmente maggiormente esposte agli effetti Brexit e che richiederanno di conseguenza maggiori attenzioni;
- Fornire una comunicazione preliminare a tutte le parti interessate – gli azionisti vorranno vedere un piano di azione, i clienti vorranno garanzie mentre i dipendenti dovranno essere rassicurati;
- Prepararsi a intervenire ove le opportunità sono maggiormente chiare o dove rischi imminenti richiedono una mitigazione;
- Attuare metodologie di monitoraggio efficace per innescare prontamente ulteriori azioni da intraprendere a fronte di eventuali cambiamenti del contesto.

Affinare oggi le proprie capacità di affrontare situazioni di incertezza significa, non solo dare una risposta efficace per gestire opportunità e rischi, caratterizzati da tratti specifici per ogni impresa, settore e contesto operativo, ma ottenere un vantaggio competitivo sostenibile nel medio e lungo periodo.

## Contatti

### Stefano Buschi

Partner | Deloitte ERS Srl  
Tel: +39 02 83322993  
sbuschi@deloitte.it

### Consumer & Industrial Products

Dario Righetti  
Partner | C&IP Industry  
Leader  
Tel: +39 02 83322396  
[drighetti@deloitte.it](mailto:drighetti@deloitte.it)

### Energy & Resources

Piergiulio Bizzioli  
Partner | E&R Industry  
Leader  
Tel: +39 02 83322057  
[pbizzioli@deloitte.it](mailto:pbizzioli@deloitte.it)

### Financial Services

Riccardo Motta  
Partner | FSI Industry  
Leader  
Tel: +39 02 83322323  
[rmotta@deloitte.it](mailto:rmotta@deloitte.it)

### Life Sciences & Healthcare

Valeria Brambilla  
Partner | LS&H Industry  
Leader  
Tel: +39 0521 976031  
[vbrambilla@deloitte.it](mailto:vbrambilla@deloitte.it)

### Public Sector

Guido Borsani  
Partner | PS Industry  
Leader  
Tel: +39 02 83323054  
[guborsani@deloitte.it](mailto:guborsani@deloitte.it)

### Technology, Media & Telecommunications

Alberto Donato  
Partner | TMT Industry  
Leader  
Tel: +39 06 47805595  
[aldonato@deloitte.it](mailto:aldonato@deloitte.it)



# Deloitte.

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).