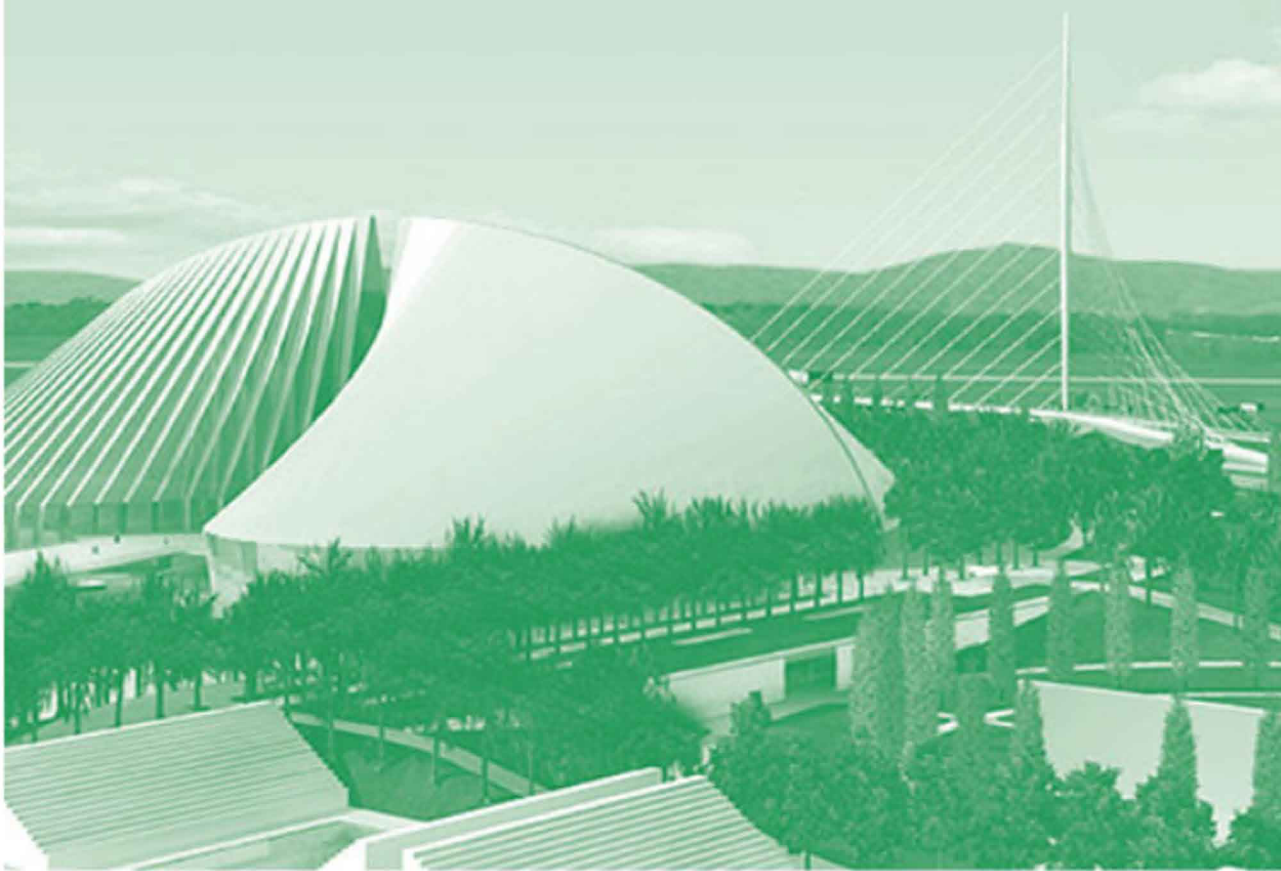


# documenti geografici

n. 1 gennaio - giugno | nuova serie - Roma



DIPARTIMENTO DI STORIA,  
PATRIMONIO CULTURALE, FORMAZIONE E SOCIETÀ



2019

## SOMMARIO

### ARTICOLI

|   |                |
|---|----------------|
| PER UNA GEOGRAFIA DEI GILET GIALLI TERRITORIALITÀ CONFIGURATIVA, VALORI DEBOLI E NUOVI PATTI SOCIALI<br>Angelo Turco      | PDF<br>1-17    |
| IL SESSANTOTTO "GLOBALE" DEGLI STUDENTI UN QUADRO STORIOGRAFICO INTRODUTTIVO<br>Gianluca Fiocco                           | PDF<br>19-37   |
| CON L'EGITTO. LO SPAZIO DIALOGICO NELLA COMUNICAZIONE DELL'ENI DI ENRICO MATTEI<br>Giulio Latini                          | PDF<br>39-57   |
| MIGRARE DALL'EUROPA IN SIRIA DA FOREIGN FIGHTER A RETURNER<br>Monica Morazzoni, Giovanna Giulia Zavettieri                | PDF<br>59-93   |
| ROME'S LOCAL PUBLIC TRANSPORT SYSTEM: HOW TO TRIGGER A RESILIENT TRANSFORMATION TOWARD SUSTAINABILITY?<br>Andrea Salustri | PDF<br>95-128  |
| BANCHE E BREXIT. LA "RIVINCITA" DELLA TERRITORIALITÀ<br>Caterina Rinaldi  | PDF<br>129-157 |

---

### AGORÀ

|  |                |
|--|----------------|
| LA GLOBALIZZAZIONE CONTEMPORANEA: CARATTERISTICHE, CONSEGUENZE E SFIDE<br>Giovanni Trià  | PDF<br>159-168 |
| BREXIT E NON SOLO. L'EUROPA IN CERCA DI LEADERSHIP E DI CLASSI DIRIGENTI ALL'ALTEZZA DI SFIDE E SCELTE EPOCALI<br>Angelo Spena | PDF<br>169-186 |
| LUOGHI SACRI E TURISMO RELIGIOSO. SPUNTI DI RIFLESSIONE DALLA SANTA SEDE<br>Maurizio Bravi                                     | PDF<br>187-194 |

ISSN: 2281-7549



Quest'opera è distribuita con Licenza Creative Commons Attribuzione - Non commerciale - Non opere derivate 4.0 Internazionale.

CATERINA RINALDI

## BANCHE E BREXIT. LA “RIVINCITA” DELLA TERRITORIALITÀ

*Inquadramento, metodologia e obiettivi della ricerca.* – Ben oltre gli effetti di natura politico-istituzionale, tuttora incerti, la definitiva uscita del Regno Unito dall’Unione Europea produrrà significative modifiche sul piano delle relazioni geoeconomiche, in particolare per gli inevitabili mutamenti che coinvolgeranno la redistribuzione dei flussi commerciali e finanziari (Sampson, 2017).

Tuttavia, mentre sul futuro assetto politico-istituzionale ci si muove ancora su di un terreno alquanto scivoloso, per l’innegabile motivo che non appaiono affatto “trasparenti” le dinamiche complessive e le relative reali conseguenze del processo complessivo di definitiva separazione del Regno Unito dall’Unione, sul fronte economico-finanziario si sta già profilando una situazione di diaspora dal suolo britannico, da parte di istituzioni bancarie e di imprese, ancor prima che si sia definitivamente chiusa la porta di accesso all’UE.

Infatti, molti gruppi societari si sono già attivati intraprendendo appropriate strategie preventive di delocalizzazione. In tal senso, la Brexit, prima ancora di sancire l’uscita del Regno Unito dall’UE, si è trasformata in un *Brexodus*, vale a dire nella fuga dei soggetti economici dal territorio britannico in direzione di ulteriori destinazioni, nel cui ambito sia consentito preservare la propria presenza e posizione giuridica all’interno del Mercato Comunitario. Tuttavia, poiché le maggiori preoccupazioni degli operatori si concentrano su aspetti di natura giuridica e di regolamentazione della movimentazione dei flussi finanziari, non vi è alcun dubbio che, essenzialmente, il processo in atto coinvolga le sedi legali, ossia le strutture amministrative delle istituzioni finanziarie, senza che ciò, in definitiva, significhi necessariamente che non sia possibile il mantenimento delle strutture operative sul territorio britannico (D’Aponte, 2017).

In altri termini, il sistema finanziario, intendendo comunque evitare ogni rischio di delegittimazione della propria operatività verso lo spazio

comunitario, sta già operando e si orienta alla ricerca di nuovi assetti sulla base del presupposto – invero, sempre più concreto, in ragione delle pressanti richieste avanzate dal governo britannico di ulteriori proroghe dopo il superamento della fatidica data del 29 marzo 2019 – che non si riesca a concretizzare alcun accordo condiviso tra Gran Bretagna e UE.

Tali atteggiamenti, sia pure in larga misura dettati da valutazioni di mera convenienza giuridica, dimostrano nei fatti che, inevitabilmente, dalla Brexit deriveranno profonde modificazioni di natura distributiva che coinvolgeranno imprese, capitali e la stessa struttura produttiva britannica. In altri termini, si profila un profondo rivolgimento sia nella geografia delle attività economiche maggiormente “sensibili” alla realtà delle procedure formali legate all’appartenenza all’UE, sia delle relazioni mercantili che, tuttavia, quanto meno nel breve periodo, difficilmente vedranno mutare consistenza e orientamento dei flussi, nonostante non poche difficoltà di natura burocratica e organizzativa incideranno sui termini di competitività del sistema produttivo britannico.

Del resto, data la natura e gli specifici vincoli normativi a cui sono sottoposte istituzioni finanziarie e interessi precipui degli operatori economici internazionalizzati, non ci si potevano attendere comportamenti diversi, anche perché le dinamiche economico-finanziarie hanno ritmi più accelerati rispetto a quelle politico-istituzionali, al punto che spesso tendono a precorrerne i tempi con strategie anticipative, quanto meno di natura cautelativa (Capriglione, Sacco, 2015).

Nel più vasto dibattito di natura geopolitica sotteso alla scelta della Brexit intervenuta dopo ben quarantacinque anni dall’originaria adesione e proseguendo su un percorso già avviato con un precedente lavoro sul tema (D’Aponte, Rinaldi, 2017), scopo di questo contributo è ragionare sulla circostanza di come i fattori di ordine politico-economico ed economico-strategico stiano lasciando emergere innovative opzioni per la trasformazione del mercato finanziario britannico, a favore di strategie localizzative attente al vincolo della partecipazione al contesto europeo.

Prendendo come riferimento i modelli di analisi dei fattori che compongono la complessità sistemica, secondo un approccio geoeconomico d’ispirazione regionalista, e discutendo preposizioni tratte dall’ampia bibliografia incentrata sul ruolo svolto dagli attributi della territorialità nelle scelte imprenditoriali, che disegnano la struttura e i flussi dei mercati finanziari, la ricerca ha inteso approfondire le motivazioni che hanno spin-

to molti istituti finanziari a scegliere il Regno Unito come luogo privilegiato per la sede del proprio quartier generale o per insediarvi importanti rami di attività. L'attenzione, oltre che sul contesto interno, è stata posta sulle relazioni tra UK e UE e in particolare sul quadro normativo e regolamentare che disciplina il mercato finanziario comunitario, che è uno dei più integrati dal punto di vista legislativo. Tale approccio ha consentito di analizzare i riflessi sul piano geografico delle nuove condizioni poste dalla Brexit e valutare se e come il conseguente mutamento di contesto potrà determinare una revisione – o, in alternativa, una indifferenza – da parte degli attori finanziari in ordine all'opportunità di continuare ad operare sui mercati internazionali attraverso la “piazza” britannica. Particolare rilievo è stato dato anche agli aspetti relativi alla percezione del rischio, che condizionano e orientano i comportamenti degli operatori economici, al punto da determinare un mutamento nella distribuzione geografica degli istituti finanziari sul territorio europeo. Attraverso alcuni esempi concreti di scelte localizzative, operate da grandi gruppi economici, è stato tracciato un quadro del prevedibile assetto evolutivo del contesto finanziario comunitario, dal quale emerge la possibilità che il Regno Unito, in una diversa e innovativa geografia, possa veder compromesso il ruolo dominante di cui, sino ad oggi, ha goduto quale principale realtà d'intermediazione finanziaria del Vecchio Continente.

Nel primo paragrafo di questo lavoro si esamineranno gli specifici fattori di vantaggio comparato garantiti dal contesto britannico, che hanno, progressivamente, favorito la localizzazione delle imprese finanziarie. Si evidenzierà poi, nel paragrafo successivo, come proprio alcuni fattori discriminanti, dai quali dipende la struttura e l'organizzazione del settore bancario, siano messi in discussione dalla nuova condizione di Paese extracomunitario che il Regno Unito si accinge ad assumere a valle dei negoziati con l'UE. In particolare ci si soffermerà sulle due questioni chiave relative ai *passporting rights* e al mercato dei derivati, sottolineando come molte conseguenze saranno riversate anche sui consumatori finali secondo un processo a catena di trasferimento, non soltanto dei costi di gestione, bensì degli stessi rischi finanziari. Infine nel terzo paragrafo saranno tracciate le principali traiettorie di delocalizzazione che alcuni gruppi societari hanno intrapreso, o sono in procinto di attuare, in funzione dei quali sembra inevitabile presupporre una conseguente condizione negativa per il Regno Unito, in termini di nuovi investimenti e po-

sti di lavoro, oltre ricadute negative nei confronti di ulteriori settori dell'economia reale.

*La discriminante territoriale nelle scelte localizzative dei grandi gruppi finanziari.*  
– La liberalizzazione generalizzata dei movimenti di capitale, l'integrazione dei mercati finanziari, lo sviluppo delle tecnologie informatiche e delle telecomunicazioni, congiuntamente alla dematerializzazione dei flussi finanziari, indubbiamente, hanno contribuito alla riformulazione delle strategie aziendali per quanto concerne la localizzazione e la distribuzione tanto della rete bancaria quanto delle opportunità imprenditoriali, non più circoscritte entro i confini nazionali, ma dirette verso quegli impieghi e quei mercati ritenuti più “favorevoli” in rapporto a specifiche opportunità di medio periodo (Evanoff, Israilevich, 1991; Ferrara, 1998). Per gli investitori tutto ciò si è tradotto in scelte rivolte a consentire un più equilibrato rapporto rischio/rendimento e una più opportuna politica di diversificazione del portafoglio azionario, mentre le imprese hanno cercato di cogliere l'opportunità determinata dall'emergere di situazioni innovative nella geografia del mercato finanziario per ridurre il costo di raccolta del capitale di rischio, in stretta connessione con strategie finalizzate a consentire il proprio sviluppo dimensionale. Questo processo di apertura internazionale, tuttavia, non ha portato alla totale rimodulazione geografica dei nessi con la territorialità, che resta un elemento tutt'altro che di poco conto, come si conferma nella valutazione prospettata da diversi studiosi<sup>1</sup>, per i quali la discriminante spaziale conserva, comunque, posizione centrale nella struttura della domanda e offerta di beni e servizi finanziari e, conseguentemente, ne definisce il disegno dei relativi flussi (Lucia, 2012).

Le motivazioni che indirizzano le scelte degli operatori del settore sono ascrivibili a due ordini di fattori: da un lato la localizzazione e la distribuzione della rete bancaria – così come di quella imprenditoriale – dipende da valutazioni di profittevoli opportunità che il mercato interno offre; dall'altro non è meno rilevante la collocazione dello stesso all'interno di un più vasto mercato internazionale (nel caso britannico, quello definito dall'adesione all'Unione Europea) e la possibilità di acce-

---

<sup>1</sup> Tra i tanti si veda Alessandrini *et al.* (2005), Guarino (2008), Deller, Sundaram-Stukel (2011), Lucia (2012), Crevoisier, Theurillat (2012); Lucia, Rizzo (2014), D'Aponte (2014).

dervi attraverso una via preferenziale.

Per quanto riguarda il primo ordine di fattori, la scelta della localizzazione geografica dipende innanzitutto dal mercato in cui l'azienda intende rafforzare o consolidare la propria immagine oltre che da quello in cui sono già concentrati i maggiori interessi (Alessandrini *et al.*, 2005). In tal senso gioca un ruolo determinante l'attenta considerazione delle caratteristiche di contesto, in termini di regolamentazione, trasparenza e efficienza, dimensione ed eventuale specializzazione del mercato, costi di insediamento e di mantenimento, effetti fiscali, connessione con altri mercati.

Sotto questo profilo, non può sfuggire la condizione di indubbio vantaggio comparato garantita dal contesto britannico. Innanzitutto perché a partire dalla deregulation decretata da Margaret Thatcher nel 1986 l'economia è cambiata in maniera radicale, potendo usufruire di una regolamentazione aperta e flessibile, che risponde alle diverse esigenze delle imprese, nonché di un basso tasso di burocratizzazione delle procedure e di una elevata efficienza e tempestività del sistema giudiziario (Guarino, 2008). Elementi, questi, che hanno contribuito a fare di Londra un nodo focale del settore finanziario, in fortissima espansione, grazie anche alla presenza del London Stock Exchange (LSE), che ha raggiunto una ampiezza di capitalizzazione tale da confermare la propria posizione di preminenza in Europa e nel mondo<sup>2</sup>. Nello stesso tempo, non va sottovalutata la circostanza che nell'area londinese sia riscontrabile una significativa concentrazione di iniziative produttive, una continua ricerca di applicazioni innovative, un'offerta di servizi di elevata qualità che ne aumentano complessivamente l'attrattività (The CityUK, 2016), cui si aggiungono una sostenuta propensione ai consumi, livelli di reddito tra i più elevati del continente e standard di qualità della vita particolarmente soddisfacenti.

In altri termini, come sottolinea D'Aponte, «il fattore territoriale e quello sociale, combinandosi in modalità virtuose, rendono il Regno Unito, in particolare la Grande Londra, una regione estremamente profitte-

---

<sup>2</sup> Con una capitalizzazione di mercato che ha toccato quota 4.590 mld di dollari, la LSE è la borsa valori più internazionalizzata, con circa 3000 società quotate provenienti da 70 Paesi diversi. In Europa LSE precede per capitalizzazione Euronext, mentre a livello mondiale è sesta dopo il New York Stock Exchange, il Nasdaq e le tre Borse asiatiche di Tokyo, Shangai e Hong Kong (Fonte: LSE Group, aprile 2018).

vole, sia per le imprese e gli investitori, sia per gli operatori economici, le imprese commerciali e gli stessi lavoratori in cerca di progressivo benessere individuale» (D'Aponte, 2017, p. 602).

Il clima economico-finanziario particolarmente favorevole e dinamico non è però sufficiente a spiegare la forte attrattività esercitata dal Regno Unito sulle scelte localizzative di imprese e investitori (Tardivo, 2013). Interviene, infatti, come si è già avuto modo di anticipare, un secondo ordine di fattori, connesso all'opportunità di operare, attraverso il mercato britannico, su un mercato internazionale più ampio: la contiguità, particolarmente spinta, con i più evoluti e dinamici mercati statunitense e canadese e, ancor di più, la possibilità di entrare attraverso una “via abbreviata” nel mercato unico europeo. Questa spinta motivazionale non è affatto trascurabile: come si vede nella tabella 1, infatti, il fattore principale di scelta citato dalle società estere che hanno fatto investimenti in servizi finanziari nell'UK è la prossimità ai mercati e ai consumatori, intendendo per tali non tanto i clienti interni (che rientrano maggiormente nella seconda voce di scelta, vale a dire “potenzialità di crescita del mercato interno”<sup>3</sup>) quanto la possibilità di accedere a un mercato più ampio, quale quello dell'UE. Le altre motivazioni – relative al contesto economico e regolamentare, alla disponibilità di forza lavoro qualificata e alla presenza di cluster e agglomerazioni industriali – di fatto sono complementari e costituiscono una spinta addizionale.

---

<sup>3</sup> Le scelte localizzative legate alle aspettative di crescita del mercato interno sono invece prevalenti in India (51,1%) e in Cina (45,98%).



Tab. 1 - Prime 5 motivazioni localizzative indicate dalle compagnie estere per gli investimenti in servizi finanziari

| Motivazione                                  | UK    | USA   | India | Cina  | Germania | Singapore |
|--|-------|-------|-------|-------|----------|-----------|
| Prossimità ai mercati/consumatori            | 27,4% | 37,3% | 13,2% | 20,1% | 36,6%    | 24,6%     |
| Potenzialità di crescita del mercato interno | 16,2% | 16,7% | 51,1% | 45,9% | 23,7%    | 23,6%     |
| Disponibilità di forza lavoro qualificata    | 13,9% | 14,1% | 10%   | 2,9%  | 1,1%     | 7,9%      |
| Contesto economico /regolamentare            | 13,5% | 8,7%  | 7,4%  | 18,4% | 17,2%    | 17,7%     |
| Cluster industriali/agglomerazioni           | 13,2% | 6,5%  | 4,2%  | 4,9%  | 7,5%     | 6,9%      |

Fonte: City of London & FDI Intelligence, 2018

Proprio la condizione di partner europeo, dunque, ha consentito al Regno Unito di porsi agli occhi degli investitori come sede ideale non soltanto in virtù della vivacità e del dinamismo di quel mercato specifico e di una delle più importanti piazze economico-finanziarie globali, ma anche per la prospettiva di poter agire liberamente negli altri 27 Paesi comunitari, godendo di uno status del tutto simile a quello degli operatori nazionali (Crafts, 2016).

La nuova condizione di Paese extracomunitario che il Regno Unito si accinge ad assumere a valle dei negoziati con l'UE inevitabilmente comporterà l'apposizione di vincoli alle attività di imprese bancarie, aziende industriali e investitori, che potrebbero essere portati a rivedere molte delle proprie scelte ubicazionali e le valutazioni legate esclusivamente al mercato interno potrebbero diventare insufficienti a giustificarne il permanere in territorio britannico. E se fino ad ora nessuna piazza europea sembrava potere offrire le stesse opportunità di Londra, con l'uscita dell'UK dall'Unione emergono nuove priorità alle quali le città continentali sembrano poter rispondere meglio. In particolare la Germania che, come risulta sempre dalla tabella 1, nel 36,6% dei casi è preferita dagli operatori finanziari per la prossimità ai mercati di riferimento, si configura come miglior sostituto e *competitor*, cosicché non è difficile immaginare che molti dei trasferimenti o delle nuove scelte localizzative avranno come destinazione proprio il mercato tedesco. Qui, peraltro, non mancano

buone opportunità connesse anche alla crescita del mercato interno e il contesto economico e regolamentare ripropone la possibilità di operare liberamente negli altri Paesi membri UE.

Vi è infine un altro fattore condizionante – che pure è connesso alle dinamiche territoriali – che incide sulle scelte strategiche delle imprese: la percezione del rischio (Belke, 2017). Secondo l'indagine della Bank of England sul rischio sistemico (2018), negli operatori finanziari è aumentato il timore che si verifichi un evento ad alto impatto sul sistema finanziario sia nel breve che nel medio periodo (tabella 2). Rispetto al secondo semestre del 2015, quando ancora non si era svolto il referendum sulla Brexit, nel 2018 c'è stato un incremento dei presagi negativi: i due terzi degli intervistati hanno indicato una probabilità alta o molto alta di un evento avverso nel giro di un anno, a fronte del 10% che aveva avuto la stessa percezione tre anni prima<sup>4</sup>. Inoltre il 97% degli operatori finanziari britannici ha citato il rischio politico come strettamente connesso alla stabilità del sistema finanziario (grafico 1) e nell'80% dei casi ci si riferiva proprio all'impatto della Brexit, che è temuta più degli effetti di una futura crisi economica globale (30%) o di una eventuale crisi dei mercati finanziari (18%). Anche in questo caso la percezione è molto cambiata rispetto al 2015, quando il rischio politico interno intimoriva meno di un terzo degli operatori, più preoccupati per gli equilibri economici globali (62%). Allo stesso tempo il rischio politico interno viene percepito anche come quello più difficile da gestire da parte delle imprese (80% delle risposte<sup>5</sup>), che sarebbero più pronte ad affrontare un cyber-attacco che una situazione istituzionale caratterizzata da incertezza e instabilità (grafico 2).

---

<sup>4</sup> Il riferimento alla Brexit come possibile evento ad alto impatto sul sistema finanziario qui è implicito e le risposte ottenute in relazione al medio periodo lasciano trasparire il timore, dimostratosi fondato, che le conseguenze potessero trascinarsi ben oltre la deadline del 29 marzo 2019.

<sup>5</sup> È interessante sottolineare come nel primo semestre del 2018 questo dato fosse ancora pari al 52% e come abbia fatto registrare una vera e propria impennata negli ultimi mesi dell'anno. L'approssimarsi della scadenza per i negoziati e la sempre più vicina possibilità del “no deal” hanno senza dubbio contribuito ad acuire i timori degli operatori economici.

Tab. 2 - *Percezione del rischio negli operatori del sistema finanziario britannico*

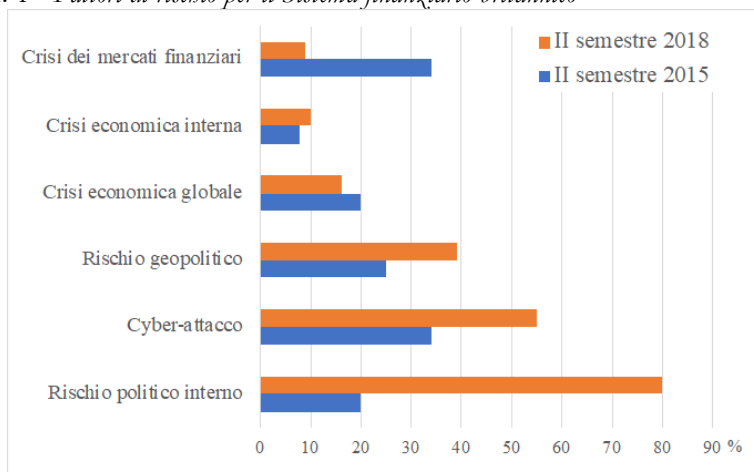
| Probabilità che si verifichi un evento ad alto impatto sul sistema finanziario britannico nel breve periodo (0-12 mesi) | II semestre 2015 (val. %) | II semestre 2018 (val. %) |
|---|---------------------------|---------------------------|
| Very high   | 1                         | 13                        |
| High  | 9                         | 54                        |
| Medium  | 43                        | 29                        |
| Low   | 35                        | 3                         |
| Very low  | 12                        | 0                         |

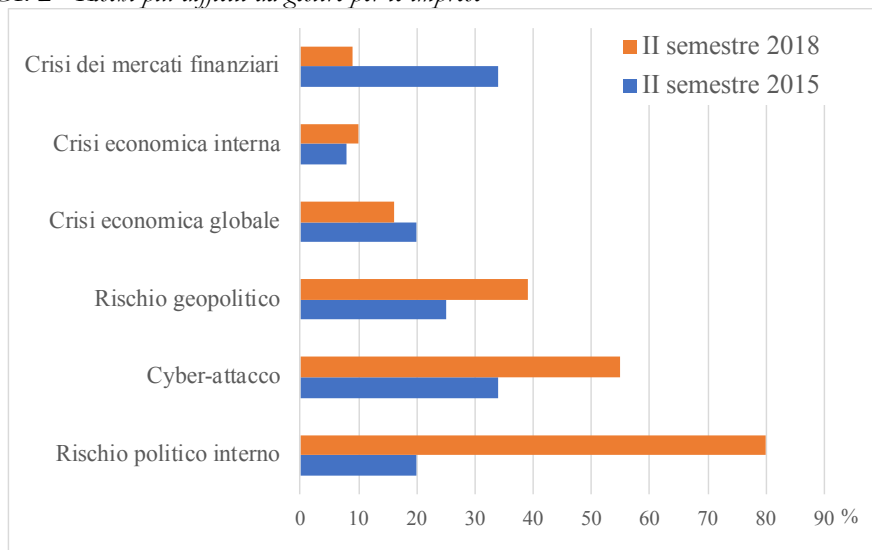
| Probabilità che si verifichi un evento ad alto impatto sul sistema finanziario britannico nel medio periodo (1-3 anni) | II semestre 2015 (val. %) | II semestre 2018 (val. %) |
|--|---------------------------|---------------------------|
| Very high  | 3                         | 6                         |
| High   | 28                        | 54                        |
| Medium   | 51                        | 31                        |
| Low  | 18                        | 9                         |
| Very low   | 0                         | 0                         |

Fonte: Bank of England, Systemic Risk Surveys 2018 H2

Gr. 1 - *Fattori di rischio per il Sistema finanziario britannico*



Fonte: Bank of England, Systemic Risk Surveys 2018 H2

Gr. 2 - *Rischi più difficili da gestire per le imprese*

Fonte: Bank of England, *Systemic Risk Surveys 2018 H2*

Ad alimentare ulteriormente i timori degli operatori economico-finanziari ha contribuito il report diffuso da Moody's nel 2018, che indicava come "sensibilmente aumentata" la probabilità che non si riuscisse a raggiungere un accordo per la Brexit<sup>6</sup>. Un simile evento, secondo l'agenzia di rating, sarebbe foriero di conseguenze negative per una serie di settori (corporate, bancario, assicurativo e della finanza strutturata) e di emittenti di debito sia nel Regno Unito che in alcuni Paesi membri (in particolare, Irlanda, Paesi Bassi, Cipro e Malta). L'incertezza politica, dunque, ha incrinato anche la fiducia degli operatori economici che sono così spinti verso scelte che in qualche modo possano frenare eventuali impatti negativi sui sistemi finanziari, prima fra tutte – come vedremo nei prossimi paragrafi – la delocalizzazione delle proprie sedi.

*Le implicazioni della Brexit nel settore bancario.* – Le trattative relative al settore finanziario costituiscono una parte significativa dei negoziati sull'uscita del Regno Unito dalla UE, in quanto andranno a incidere su un consistente numero di clienti, banche e istituzioni finanziarie europee.

<sup>6</sup> Invero, con la bocciatura da parte del Parlamento britannico del piano elaborato dal governo May dopo due anni di trattative con l'UE e la richiesta di proroga, la situazione di no-deal prospettata da Moody's si è fatta ancora più concreta.

Per comprenderne a pieno la portata, basti pensare che attualmente la City di Londra controlla circa i 2/3 delle attività finanziarie europee, le banche straniere pesano per circa il 50% sul sistema bancario britannico e il 44% delle esportazioni di servizi finanziari è diretto verso l'Europa. Pertanto ha grande importanza capire quale regime entrerà in vigore dopo le scadenze concordate (o dopo le ulteriori proroghe), sia per l'UK che per l'Europa. La legislazione sui servizi finanziari, infatti, attualmente deriva in gran parte da quella europea: il settore è uno dei più regolati ed integrati a livello comunitario (Todd, 2016; Roma, 2017).

La principale conseguenza della Brexit è che il Regno Unito non potrà più avvalersi di tutte quelle condizioni garantite dal libero scambio che fino ad oggi hanno contraddistinto le sue relazioni commerciali e finanziarie con il resto dell'UE, cosicché gli operatori potranno trovarsi di fronte a una serie di nuove barriere tariffarie e non (Capriglione, 2017; Dourado, 2017). Ma la questione che maggiormente preoccupa banche e istituti finanziari è quella relativa ai cosiddetti *passporting rights*, vale a dire quel "lasciapassare" grazie al quale le società finanziarie possono offrire i propri servizi in tutta l'UE direttamente dalla sede britannica, senza dover aprire filiali o sbrigare complesse pratiche legali e burocratiche negli altri 27 Paesi, e che – insieme ai fattori di cui si è detto nel precedente paragrafo – ha contribuito alla concentrazione localizzativa delle attività finanziarie all'interno della City (Schoenmaker, 2017). Il sistema del *passporting*, infatti, consente a imprese, intermediari dei mercati finanziari e titolari di fondi di uno dei paesi dell'Area Economica Europea di poter svolgere la propria attività in qualsiasi altro paese EEA, senza ulteriori autorizzazioni o supervisioni da parte delle autorità di regolamentazione locali. Si tratta di un sistema che ha agevolato molto gli operatori del settore, permettendo un ingente risparmio di costi e tempo e maggiori livelli di efficienza. Con l'uscita dall'UE questo quadro normativo e regolamentare potrebbe essere messo completamente in discussione e le banche potrebbero perdere il diritto legale alla prestazione dei servizi<sup>7</sup>. Il White Paper proposto da Theresa May – e poi bocciato dal Parlamento britannico – aveva abbandonato l'idea di un piano speciale per le banche che si

---

<sup>7</sup> Il Governo britannico ha iniziato già da qualche tempo a introdurre delle misure per garantire una continuità nei servizi finanziari sia per tutelare i consumatori sia per evitare una instabilità finanziaria. Un esempio è costituito dal Regime di Permessi Temporanei (TPR) che consentirà alle imprese che attualmente beneficiano dei *passporting rights* di continuare ad operare nel Regno Unito per altri tre anni dopo la Brexit, consentendo loro di avere il tempo per ottenere le nuove autorizzazioni dalle autorità locali (Bank of England, 2016).

basasse su un reciproco riconoscimento delle rispettive regole, propendendo invece per una drastica uscita dal mercato unico, che avrebbe comportato la perdita da parte delle banche dei diritti di accesso ad esso. Ora il timore che il divorzio dall'UE arrivi senza un accordo si fa sempre più reale e le preoccupazioni delle società che operano a Londra si sono accresciute.

Nel caso di una *hard Brexit*, infatti, entrerebbero in vigore le regole del WTO (in particolare quella della nazione più favorita) e le imprese britanniche non soltanto perderebbero il diritto di stabilimento in UE ma non potrebbero neppure esercitare i diritti di trasferimento dei loro servizi – compresi quelli finanziari – negli altri Paesi membri. Sia le imprese autorizzate in altro Paese EEA che operano in UK sia quelle britanniche autorizzate ad operare in altro Paese EEA potrebbero dover fronteggiare rallentamenti e maggiori costi per le transazioni in euro o addirittura non riuscire ad assicurare gli stessi servizi che forniscono oggi<sup>8</sup>. È stato dimostrato (Wyman, 2016) che anche un piccolo incremento nei costi di transazione si traduce in un aumento significativo della quota a carico degli utenti delle banche (cittadini e imprese). Non è difficile immaginare, quindi, che molti dei costi dovuti al nuovo assetto che gli istituti di credito andranno ad assumere nell'ipotesi di una *hard Brexit*, si riverseranno proprio sui clienti, i quali non solo potrebbero subire disservizi, ma, nel caso in cui le banche britanniche dovessero essere estromesse dai sistemi di pagamento europei, potrebbero trovarsi di fronte a tariffe maggiorate e a tempi di elaborazione più lunghi per le transazioni in euro<sup>9</sup>. La soluzione più conveniente per gli istituti di credito, in tal caso, sarebbe quella di aprire una sede in un altro Paese UE per poter continuare ad operare senza vincoli sul mercato comunitario e nello stesso tempo contenere le ricadute negative sul proprio portfolio clienti.

Ad aggravare ulteriormente gli effetti negativi per le banche concorre anche la particolare normativa che disciplina il mercato dei derivati, la cui commercializzazione non potrebbe più avvenire se il prodotto stesso fosse confezionato al di fuori dei confini dell'Unione Europea. Si pone

---

<sup>8</sup> Queste conseguenze potrebbero essere scongiurate, invece, nella cosiddetta “opzione norvegese” (Howarth, Quaglia, 2017), che farebbe conservare al Regno Unito lo status di membro EEA, con tutti i vantaggi connessi. La soluzione, che sarebbe la più vantaggiosa per la City, ha però poca probabilità di essere adottata, perché deluderebbe i sostenitori del *Leave*. Per un approfondimento sulle diverse ipotesi di scenario post-Brexit si veda anche D'Aponte, Rinaldi, 2017.

<sup>9</sup> Persino i costi del pagamento con carta di credito tra Regno Unito e UE potrebbero aumentare (Correia da Silva, 2017).

infatti il non semplice problema della loro compensazione (*clearing*) tra istituti bancari esterni all'Unione, che non potrebbe più aver luogo, se non attraverso costosi e complicati meccanismi. E proprio quello dei derivati rappresenta un settore critico per Londra, che ha svolto fino ad oggi un ruolo da protagonista nelle attività di intermediazione negli scambi di questi prodotti finanziari denominati in euro<sup>10</sup> grazie alla clearing house LCH, che è per l'80% di proprietà di LSE. Con la Brexit, invece, il controllo su queste attività passerà all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA), che ha sede a Parigi e che potrebbe imporre, per ragioni di sicurezza, il trasferimento delle attività di clearing all'interno dei confini UE per garantire un controllo maggiore delle operazioni sui titoli della moneta unica<sup>11</sup>, con una conseguente "migrazione" e la perdita di ingenti quote di mercato da parte della City, che rischierebbe così un declino della propria posizione finanziaria globale.

Non vanno infine trascurati i temi relativi alla regolamentazione contabile e ai controlli sul mercato del credito, che sono fortemente influenzati dall'appartenenza o meno all'UE. Per quel che concerne la prima sfera di questioni, si consideri che i Paesi dell'Unione Europea hanno concordato di convergere su un nuovo set di principi contabili uniformi a livello internazionale detti International Financial Reporting Standards (IFRS) a partire dal 2005, abbattendo così quella che può essere considerata come una vera e propria barriera tariffaria, costituita da divergenze tra i principi contabili da rispettare nella redazione di bilanci annuali e relazioni periodiche, trimestrali e semestrali. Il Regno Unito si ritroverà a dover scegliere se continuare a mantenere gli stessi schemi – soluzione certamente più conveniente – o rielaborare un proprio sistema di contabilità e di bilancio differente da questi standard (Scardovi, Agaoglu, 2017). In questa seconda ipotesi subentrerebbe un altro fattore discriminante: non sarebbe infatti in alcun modo garantito il riconoscimento comunitario della regolamentazione britannica e ciò in concreto si tradurrebbe per gli operatori bancari in ulteriori costi di gestione che, ancora una volta, verrebbero riversati sui clienti.

---

<sup>10</sup> Si stima un valore di oltre 850 miliardi di derivati denominati in euro scambiati nella City ogni giorno, pari al 75% del mercato mondiale: una cifra che permette grandissimi guadagni sulle commissioni (Djankov, 2017).

<sup>11</sup> In risposta a questa ipotesi, che comporterebbe un aggravio dei costi anche per gli istituti di intermediazione statunitensi, le autorità di regolamentazione dei mercati degli Stati Uniti hanno minacciato di vietare alle banche europee l'accesso alle piattaforme di exchange di contratti derivati come quelle di Chicago.

Sotto il profilo dei controlli sul sistema creditizio, infine, non si può omettere di ricordare l'importante ruolo svolto dalla Banca Centrale Europea. Sebbene, infatti, il Regno Unito non rientri nell'eurozona e conservi una politica monetaria nazionale autonoma, è comunque parte del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC), composto dalle banche centrali nazionali dei 28 Stati membri a prescindere dall'adozione della moneta unica. La Brexit, pertanto, comporterà anche l'uscita del sistema bancario britannico dalla sfera di controllo della BCE, cosa che, se per un verso può portare a una maggiore autonomia del sistema creditizio interno, dall'altro lo sottrarrà a tutte le garanzie e tutele che l'istituto centrale può offrire, rendendo di fatto più vulnerabile l'intero sistema e aumentando il rischio anche per gli utenti finali. A lungo andare tutti questi effetti si tradurrebbero in un indebolimento competitivo dell'intero sistema bancario britannico.

Il fattore Paese, dunque, resta cruciale nelle future scelte localizzative degli operatori finanziari.

*Da Brexit a Brexodus: verso una nuova geografia finanziaria europea?* – Alla luce delle considerazioni sin qui esposte e della sempre più vicina data di scadenza della proroga concessa per i negoziati, appare chiaro che, a meno che non si proceda ad un nuovo referendum che annulli l'esito del precedente – ipotesi invero al momento ancora troppo lontana – il contesto economico britannico è destinato a subire profonde trasformazioni, a differenza di quanto molti osservatori avevano ipotizzato prima del referendum sulla Brexit, rimarcando come, anche in caso di vittoria del *Leave*, l'interdipendenza tra Regno Unito e Paesi dell'Unione Europea non avrebbe subito particolari modificazioni dei relativi flussi, quanto meno nel medio periodo. Effettivamente, dopo l'esito del referendum le previsioni catastrofiste – alimentate anche dalle preoccupazioni espresse dal Fondo Monetario Internazionale e dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD) circa il rischio di un pesante crack finanziario della Borsa londinese causato dalla fuga di molti investitori preoccupati dei possibili effetti negativi del *Leave* – non hanno trovato riscontro nella realtà<sup>12</sup>, ma un vero e proprio scivolamento si è avuto,

---

<sup>12</sup> Subito dopo la proclamazione ufficiale del Referendum, la London Stock Exchange subì una certa flessione, ma riuscì rapidamente a recuperare, dimostrando una sostanziale stabilità che, come sottolinea D'Aponte, «può trovare una condivisibile spiegazione nella natura indissolubilmente sistemica dei mercati, nei cui confronti agisce un meccanismo di immediato coinvolgimento per il quale le modificazioni di un ambito



invece, in quest'ultimo anno, con l'approssimarsi della data di chiusura delle trattative e la presa d'atto che non solo un accordo tra Regno Unito e UE è sempre più lontano a conseguirsi, ma che non c'è alcuna certezza su ciò che accadrà realmente nel prossimo futuro<sup>13</sup>.

Così, per far fronte al rischio posto dalla Brexit, molti fornitori di servizi finanziari hanno cominciato a muoversi autonomamente, senza attendere la risoluzione dei complessi negoziati e preparandosi di fatto all'esodo finanziario dal Regno Unito. Secondo i dati di Ernst & Young, dei 222 grandi istituti finanziari seguiti dall'agenzia di consulenza, più di uno su tre sta valutando o ha già deciso di spostare da Londra almeno una parte dei propri dipendenti e delle proprie attività. Il fenomeno interessa imprese finanziarie, banche, società di gestione del risparmio, broker ma, come vedremo più avanti, sta cominciando a coinvolgere anche le aziende manifatturiere. In generale tutte quelle società che si erano insediate a Londra per utilizzare la propria localizzazione come "passaporto" o "porta di accesso" al resto dell'Unione Europea – comprese quelle dei Paesi emergenti che avevano puntato sul Regno Unito per aumentare la visibilità e gli scambi con l'Europa (Moloney, 2016) – potrebbero perdere ben presto i loro vantaggi e trovare più conveniente spostarsi altrove. Molte banche, giocando d'anticipo, hanno già aperto una nuova filiale sul continente, in modo da poter continuare a garantire gli stessi servizi ai propri clienti. Le stime elaborate da Ernst & Young fanno riferimento a ben 800 miliardi di sterline che le banche avrebbero già spostato al di fuori del Regno Unito.

L'impatto sul sistema economico-finanziario britannico potrebbe quindi essere dirompente. Per avere un'idea si consideri che banche, assicurazioni e affini – molte con sede a Londra<sup>14</sup> – contribuiscono per il

---

si riflettono sull'intero sistema, in un'interdipendenza reciproca tra i sistemi finanziari europei» (D'Aponte, 2017, p. 599).

<sup>13</sup> Nella bozza di accordo bocciata dal Parlamento britannico era espressa la volontà di proseguire le trattative oltre il momento formale di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea, durante un periodo di transizione fino al dicembre del 2020, durante il quale sarebbero rimaste ancora in vigore le regolamentazioni europee ma i negoziatori avrebbero potuto proseguire i loro colloqui per risolvere le numerosissime questioni rimaste aperte (tra cui tutta la complicata materia degli accordi commerciali). Se entro il luglio del 2020 un ulteriore e più specifico accordo non fosse stato raggiunto, il termine sarebbe stato ulteriormente allungato, fino al 2021. Ciò avrebbe dato agli operatori economici il tempo e la possibilità di adeguarsi alla nuova situazione futura.

<sup>14</sup> Nove delle banche elencate nella "Top 1000 World Banks 2017" hanno il loro quartier generale a Londra (Barclays, Close Brothers Group, HSBC Holdings, Investec Bank UK, Lloyds Banking Group, Metro Bank, Sainsbury's Bank, Schroders, and

12% alla formazione del Pil britannico e la metà delle esportazioni del Paese è in servizi finanziari <sup>15</sup>. Quello dei servizi finanziari è anche uno dei settori a più alta produttività del lavoro e dà occupazione a più di 1 milione di persone: solo nella City un lavoratore su tre è impiegato nell'industria della finanza. Il complesso degli assets bancari detenuti a Londra sono valutati in più di 4300 miliardi di £ – più che a Francoforte (2400 miliardi di £), Singapore (654 miliardi di £), Dublino (173 miliardi di £), Hong Kong (162 miliardi di £) e Lussemburgo (54 miliardi di £) (Djankov, 2017).

Tab. 3 - *Il settore dei servizi finanziari nel Regno Unito e a Londra*

|                                  | UK        | Londra  |
|----------------------------------|-----------|---------|
| Società di servizi finanziari    | 229.948   | 64.323  |
| Occupati nel settore             | 1.127.000 | 406.000 |
| Valore aggiunto per occupato (£) | 109.204   | 157.907 |

Fonte: City of London & FDI Intelligence, 2018

Il sistema bancario britannico non soltanto è il più internazionalizzato – vale a dire che vanta il maggior numero di banche estere e il più alto livello di attività all'estero delle banche britanniche – ma è anche il più europeizzato, cioè quello in cui più intense sono le connessioni con i sistemi bancari degli altri Paesi comunitari (Howarth, Quaglia, 2017).

La stessa composizione del portafoglio di LSE vede la più alta percentuale di imprese straniere quotate, anche se il relativo ammontare denuncia una contrazione quasi del 20% dal 2015 al 2018 (grafico 3)<sup>16</sup>. Di esse il 35% opera nel settore dei servizi finanziari.

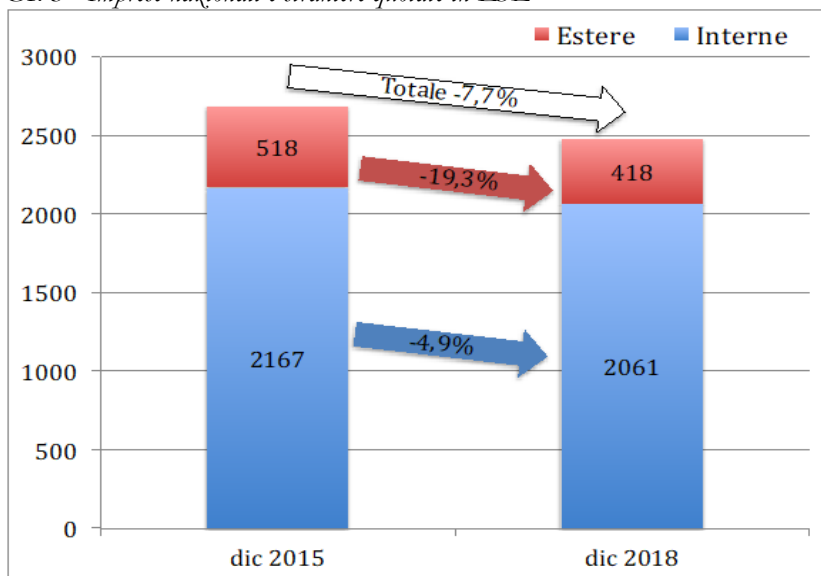
---

Standard Chartered). Degli altri centri finanziari globali, solo Tokyo e New York hanno un numero maggiore di sedi principali (rispettivamente 15 e 11). Inoltre più dell'85% delle prime 100 banche mondiali hanno almeno una sede a Londra.

<sup>15</sup> L'ammontare complessivo dello scambio in servizi finanziari tra Regno Unito e UE è stato pari a 33 miliardi di £ nel 2017.

<sup>16</sup> L'idea che la piazza londinese potesse non risentire degli effetti della Brexit grazie al "consistente radicamento" delle imprese straniere ivi quotate, di fatto è stata smentita dagli eventi (Whyman, Petrescu, 2017).

Gr. 3 - Imprese nazionali e straniere quotate in LSE



Fonte: WFE, Montly Reports, 2015, 2018

Tra le maggiori imprese per capitalizzazione quotate sulla piazza londinese nel 2015 e nel 2018 risalta il venir meno di due importanti banche statunitensi (JP Morgan Chase & Co. e Bank of America), che hanno ridotto la loro presenza su LSE, riposizionandosi, come vedremo meglio più avanti, su altre piazze europee. Nella *top ten* resta soltanto la britannica HSBC Holdings, unitamente ad imprese tecnologiche, dei comparti elettrico ed elettronico, del settore Oil & Gas e di quello automobilistico e dell'aerospazio (tabella 4).

Tab. 4 - Prime dieci società per capitalizzazione quotate in LSE nel 2015 e nel 2018

| 2015                         |                             |             |                             |
|------------------------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|
| Compagnia                    | Settore                     | Nazionalità | Capitalizzazione<br>(Mln £) |
| JPMORGAN CHASE & CO          | Banks                       | USA         | 176465,0766                 |
| GENERAL ELECTRIC CO.         | General Industrials         | USA         | 163058,7504                 |
| TOYOTA MOTOR CORP            | Automobiles & Parts         | JP          | 153924,1663                 |
| HSBC HLDGS                   | Banks                       | UK          | 103344,9598                 |
| ROYAL DUTCH SHELL            | Oil & Gas Producers         | UK          | 100863,9455                 |
| BANK OF AMERICA CORP         | Banks                       | USA         | 98924,43275                 |
| TOTAL SA                     | Oil & Gas Producers         | FR          | 74579,64543                 |
| BOEING CO                    | Aerospace & Defence         | USA         | 71324,91495                 |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO     | Tobacco                     | UK          | 70193,55234                 |
| HONEYWELL INTERNATIONAL INC. | General Industrials         | USA         | 69405,5753                  |
| 2018                         |                             |             |                             |
| Compagnia                    | Settore                     | Nazionalità | Capitalizzazione<br>(Mln £) |
| ROYAL DUTCH SHELL PLC        | Oil & Gas                   | UK          | 190850,19                   |
| TOYOTA MOTOR CORPORATION     | Automobiles & Parts         | JP          | 163208,46                   |
| BOEING CO.                   | Industrial Goods & Services | USA         | 149912,64                   |
| HSBC HOLDINGS PLC            | Banks                       | UK          | 129601,13                   |
| IBM CORPORATION              | Technology                  | USA         | 116410,66                   |
| TOTAL S.A.                   | Oil & Gas                   | FR          | 110076,42                   |
| BP PLC                       | Oil & Gas                   | UK          | 99975,85                    |
| GENERAL ELECTRIC COMPANY     | Industrial Goods & Services | USA         | 93296,04                    |
| HONEYWELL INTERNATIONAL INC. | Industrial Goods & Services | USA         | 92460,47                    |
| ASTRAZENECA PLC              | Health Care                 | UK          | 74399,85                    |

Fonte: LSE Group

La strategia adottata delle banche e delle imprese per prevenire i contraccolpi della Brexit nella maggior parte dei casi non consiste in un abbandono totale e definitivo del mercato britannico, quanto piuttosto in uno spostamento parziale delle proprie attività verso un'altra destinazione europea (Sampson, 2017). Un modo, insomma, per tenere un piede sul continente senza togliere l'altro dall'isola, in attesa di capire cosa realmente accadrà. In altri termini, quello che si sta verificando è sì un *Brexodus*, ma è realizzato con molta cautela e prudenza, lasciando aperte le porte su entrambe le sponde della Manica. Perché qualora la Brexit non fosse così *hard* come sembra in questo momento, allora potrebbe

continuare ad essere conveniente rimanere sul territorio britannico, almeno in talune fasi dell'attività finanziaria. E anche in caso di chiusura drastica delle relazioni con l'UE, una base in Gran Bretagna è comunque importante, soprattutto in ottica di espansione verso altri mercati. Se, infatti, il Regno Unito perdesse i privilegi derivanti dai rapporti con l'UE, allora sicuramente dovrebbe rafforzare le relazioni con partner sostituitivi, primi fra tutti i Paesi asiatici e mediorientali, orientando l'economia britannica verso la finanza cinese e la finanza islamica e facendo di Londra la nuova Singapore dell'Atlantico, una sorta di zona franca per il transito dei grandi flussi d'investimento tra Oriente ed Occidente<sup>17</sup>. Alle banche e alle imprese potrebbe risultare quindi conveniente rimanere sul suolo britannico per sviluppare e gestire le attività finanziarie verso questi mercati, così come lo è attualmente per quei soggetti economici orientati prevalentemente verso il mercato interno, quello asiatico o quello statunitense (De Cecco, Nardozzi, 2006). Tuttavia, neppure la futura strategia britannica nei confronti dei Paesi terzi (compresi quelli asiatici) è ancora chiara, pertanto nel frattempo anche gli investitori che hanno interessi in Oriente stanno muovendosi e spostando altrove le loro sedi<sup>18</sup>.

Naturalmente al di là del rischio politico attuale e dell'incertezza che ne deriva, il contesto economico britannico non ha esaurito la propria attrattività nei confronti degli investitori esteri: secondo i dati dell'Ufficio Nazionale di Statistica nel 2017 gli investimenti diretti esteri hanno toc-

---

<sup>17</sup> Il Regno Unito è già da tempo, sin dal 2000, il principale Paese europeo verso il quale sono destinati gli investimenti diretti cinesi, che hanno superato i sedici miliardi di dollari nel 2015. Le previsioni relative agli investimenti diretti cinesi in terra britannica per i prossimi anni, fino al 2025, prospettano l'arrivo di circa 150 miliardi di dollari, rivolti principalmente ai settori delle infrastrutture energetiche e dei trasporti e al mercato immobiliare. Inoltre Londra è stata la prima piazza d'affari che ha permesso l'acquisto di bond in renminbi e si è già assicurata la posizione di principale mercato esterno – con l'eccezione di Hong Kong – per la vendita di valuta cinese. Si veda, a tal proposito, Pezzulli (2018).

<sup>18</sup> Un esempio è James Dyson, uno dei più grandi imprenditori inglesi, che ha deciso di trasferire il quartier generale del suo impero (vanta un patrimonio netto di 5,3 miliardi di dollari) a Singapore, dove aveva già deciso di costruire anche le nuove auto elettriche (trasferendovi un progetto del valore di due miliardi di sterline). Se a ciò si aggiunge che proprio Dyson era stato uno dei più fermi sostenitori della Brexit, allora appare chiaro che probabilmente le aspettative iniziali erano molto lontane da quanto realmente sta accadendo nel Regno Unito e anche coloro che più avevano creduto nel percorso di separazione cominciano a ricredersi, confermando il timore che Londra venga sempre più isolata dagli investimenti.

cato i livelli più alti mai registrati, arrivando a 149 miliardi di sterline. Però già nel 2018 l'afflusso di capitali, pur positivo, si è dimostrato più debole e si può prevedere un ulteriore calo alla luce dei numerosi annunci fatti dagli operatori economici relativamente alla decisione di rivedere le proprie scelte localizzative. Secondo quanto riportato dall'Independent britannico (Chapman, 2016), la classifica dei Paesi migliori dove investire oggi vede ai primi due posti USA e Cina; Germania e Francia occupano rispettivamente il terzo e il quinto posto e si candidano, quindi, a diventare le nuove mete europee della finanza<sup>19</sup>. Francoforte è sicuramente una delle destinazioni privilegiate, anche perché può beneficiare della contestuale presenza della BCE, della Borsa tedesca e della Bundesbank. Secondo i dati di Bloomberg, che ha monitorato le banche che hanno annunciato di voler cambiare sede (marzo 2018), la capitale finanziaria tedesca potrebbe accogliere oltre 2500 lavoratori che i grandi gruppi bancari intendono trasferire da Londra (figura 1).

Allo stesso modo, sempre stando ai dati diffusi da Bloomberg, cinque delle banche più grandi stanno trasferendo 750 miliardi di euro del loro asset su Francoforte, per poter continuare a fornire i loro servizi sul mercato europeo. La città tedesca è stata scelta da Citigroup, Morgan Stanley e Goldman Sachs (che avrà una sede anche a Parigi), mentre la svizzera Ubs vi trasferirà la propria centrale dei rischi e dei servizi di supporto. Si divideranno invece tra Francoforte e Madrid i 250 investment banker (aree trading e M&A) che il colosso svizzero Credit Suisse ha pianificato di trasferire da Londra quando scatterà la Brexit. Anche il gruppo bancario Deutsche Bank, che già ha una sede a Francoforte, procederà a trasferire molte delle sue attività al di fuori del Regno Unito, compreso il 50% delle attività di intermediazione sui derivati denominati in euro<sup>20</sup> che, come detto nel precedente paragrafo, potrebbero non essere commercializzabili se confezionati al di fuori dell'UE.

A supporto della veridicità di queste previsioni viene anche la decisione di HSBC, peso massimo della finanza e operatore di primo piano nel

---

<sup>19</sup> In questa classifica, a seguito della Brexit il Regno Unito è scivolato dal 5° al 7° posto.

<sup>20</sup> Secondo Business Insider Deutsche Bank gestirebbe ad oggi quasi i 3/4 delle transazioni globali sui derivati denominati nella moneta unica, per un valore nozionale giornaliero di 930 miliardi di euro.

comparto dei derivati, di trasferire la base proprio a Parigi<sup>21</sup> – altro grande polo attrattivo dove risiedono già gli uffici della controllata *Crédit Commercial de France* – e di trasmigrare sulla piattaforma di clearing *Eurex*, lanciata dalla Borsa di Francoforte. Quest’ultima, approfittando della fase favorevole e del fermento finanziario ingenerato dalla *Brexit*, punta a conquistare le quote di mercato che sfuggiranno a Londra e ha lanciato una campagna “promozionale” promettendo di condividere una quota significativa dei ricavi con i 10 operatori più attivi in termini di volumi nel settore dei derivati. In questo modo ai fattori di svantaggio derivanti dall’uscita del Regno Unito dall’UE si sommano fattori di opportunità offerti dalla *Deutsche Börse* e dalla normativa in tema di lavoro che la Germania si appresta a riformare e semplificare, che spingono sempre più istituti finanziari – e non solo – verso il mercato tedesco<sup>22</sup>.

---

<sup>21</sup> La sede di Londra perderà così il controllo di sette succursali europee che saranno gestite da Parigi: Belgio, Repubblica Ceca, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Spagna.

<sup>22</sup> Secondo l’Associazione delle banche straniere in Germania (*Vab*), nei prossimi due anni 20 banche si trasferiranno a Francoforte.

Fig. 1 - *Lavoratori a rischio di trasferimento e destinazioni scelte dalle banche più grandi*

|                         | Lavoratori in UK | Trasferimenti previsti | % sul totale |
|-------------------------|------------------|------------------------|--------------|
| HSBC (UK)               | 5.000            | 1.000                  | 20%          |
| Goldman Sachs (USA)     | 6.000            | 700                    | 12%          |
| Deutsche Bank (DE)      | 9.000            | 500                    | 6%           |
| JPMorgan (USA)          | 16.000           | 400                    | 3%           |
| Societe Generale (FR)   | 2.000            | 400                    | 20%          |
| Bank of America (USA)   | 4.500            | 400                    | 9%           |
| Morgan Stanley (USA)    | 6.000            | 280                    | 5%           |
| Citigroup (UK)          | 9.000            | 250                    | 3%           |
| Credit Suisse (CH)      | 6.600            | 250                    | 4%           |
| UBS (CH)                | 5.000            | 200                    | 4%           |
| Barclays (UK)           | 10.000           | 150                    | 2%           |
| Standard Chartered (UK) | 1.800            | 130                    | 7%           |
| Nomura (J)              | 2.300            | 100                    | 4%           |



Fonte: elaborazione su dati Bloomberg (marzo 2018)



Un'altra meta molto richiesta è l'Irlanda: a Dublino si sono spostate o sono in procinto di farlo, per esempio, Barclays Bank, Bank of America, JP Morgan e Aberdeen Standard Investments. La destinazione prescelta dalle società giapponesi, invece, è l'Olanda: la banca d'affari Nomura, per esempio, assieme ad altri istituti finanziari nipponici (tra i quali la holding bancaria MUFG, Daiwa Securities e Sumitomo Mitsui Financial Group), ha annunciato la decisione di trasferire ad Amsterdam la maggior parte delle attività del mercato europeo.

Nel ramo della gestione di fondi, a Francoforte si preferisce Lussemburgo: oltre 20 gestori hanno stabilito o potenziato una sede nel Granducato, comprese banche come Citibank, JP Morgan e China Everbright, gestori come Blackstone e Carlyle e diverse compagnie di assicurazione. Secondo un sondaggio di Ernst & Young, il 51% degli operatori del settore ha già aperto o rafforzato un ufficio in UE e il 41% ha scelto il Lussemburgo; in seconda posizione l'Irlanda, con il 37% delle preferenze, seguita da Germania e Francia. Nel settore delle transazioni finanziarie, infine, si segnala la società CME Group Inc. che ha spostato ad Amsterdam il suo mercato europeo del valore di 228 miliardi di dollari al giorno per finanziamenti a breve termine (il più grande della regione).

La piazza che invece per il momento sembra non beneficiare affatto della Brexit è Milano. Eppure, la capitale italiana della finanza sembrava avere ottime chances, a cominciare dal vantaggio di condividere l'unità di gestione con la London Stock Exchange, che è proprietaria di Piazza Affari. La contiguità dei due mercati borsistici aveva fatto ipotizzare un futuro in espansione per la città lombarda, previsioni che però sino ad oggi non hanno trovato conferma nei fatti<sup>23</sup>.

Le scelte operate dagli attori del sistema finanziario non hanno tardato ad estendersi ad altri settori dell'economia, coinvolgendo anche imprese produttive che sembravano storicamente radicate sul territorio britannico. Un esempio è costituito dal colosso anglo-olandese Unilever, che abbandonerà la sua roccaforte di Londra a favore di Rotterdam: resteranno nella capitale inglese solo due divisioni, mentre le altre si sposteranno oltremarina, compreso il ramo del food & refreshment che

---

<sup>23</sup> Emblematica è stata la vicenda del trasferimento dell'Agenzia europea del farmaco, che Milano si era candidata ad ospitare ed ha invece dovuto cedere ad Amsterdam. A seguito di questo trasferimento, peraltro, resta nebuloso il destino dei grandi colossi farmaceutici britannici, da GlaxoSmithKline (Gsk) ad AstraZeneca, che rischiano di perdere l'accesso ai flussi di libero scambio europeo.

comprende lo storico marchio scozzese Lipton. Un altro esempio è rappresentato da Diageo, il colosso del whisky scozzese, che ha annunciato la decisione di spostare la produzione di vodka Smirnoff e Ciroc oltreconfine.

Anche alcune multinazionali straniere hanno messo un freno ai loro investimenti produttivi in UK. Lo ha già fatto la Panasonic, che ha spostato il suo quartier generale ad Amsterdam per approfittare di un sistema di tassazione agevolato, e lo sta facendo la Sony, che ha preso la decisione di trasferire la sua sede legale europea in Olanda, per bypassare i problemi doganali. In tal modo la compagnia ha confermato la propria strategia di orientamento verso il mercato UE. Lo stesso ha fatto la società di trasporto navale P&O – che effettua, tra le altre cose, servizi di collegamento attraverso il Canale della Manica – che delocalizzerà la base operativa ad Amsterdam e la cui flotta batterà bandiera cipriota.

C'è infine da aggiungere che anche laddove non si sono registrati spostamenti o delocalizzazioni, l'incertezza ingenerata dalla Brexit ha comunque distolto gli operatori da ogni piano di espansione degli investimenti in UK, che, nel migliore dei casi, sono stati posticipati alla fase post-negoziati<sup>24</sup>.

*Considerazioni conclusive.* – È lunga, come si è visto, la lista delle grandi imprese – finanziarie e non – che stanno lasciando il territorio britannico per scegliere un'altra localizzazione, spinte dalle incertezze e dai timori legati alla ancora poco chiara strategia del Governo inglese. Cosicché, mentre la disputa sulla Brexit continua a non produrre risultati concreti, nonostante la proroga chiesta dopo la deadline dello scorso marzo, i costi del *Brexodus* diventano di giorno in giorno sempre più gravosi per il Regno Unito. Come è stato ampiamente argomentato, il processo, che sembra progressivamente coinvolgere le principali istituzioni del settore si manifesta attraverso l'enfaticizzazione di criteri per i quali, inevitabilmente, i fattori territoriali finiscono per riconquistare centralità distributiva, in funzione di vincoli normativi, ancor prima che di convenienze aggregative, da cui discende un esplicito orientamento delle scelte ubicazionali delle aziende di credito e delle istituzioni finanziarie, al di là della

---

<sup>24</sup> Decisioni di questo tipo sono state manifestate, per esempio, da due multinazionali giapponesi, Hitachi e Toshiba, che hanno cancellato i loro piani di investimento nel nucleare in Galles e in Cumbria.

Manica. Quegli stessi elementi della territorialità che avevano portato il Regno Unito – e Londra – a diventare il fulcro del sistema finanziario europeo, fungono ora da discriminante nella distribuzione della rete bancaria e imprenditoriale, ridisegnando la geografia finanziaria europea attraverso nuove traiettorie che vedono, da un lato, una perdita di appeal da parte della City (Schenk, 2019) e, dall'altro, un rafforzamento dei centri continentali come Francoforte e Parigi. Dall'analisi dei comportamenti e delle spinte motivazionali degli operatori economici è emerso come la forte attrattività esercitata dal Regno Unito sulle scelte localizzative di imprese e investitori non è soltanto legata al contesto interno, ma anche – e soprattutto – alla possibilità di accesso privilegiato agli altri mercati europei attraverso un assetto normativo e regolamentare che sostanzialmente delinea convenienze giuridiche, burocratiche e organizzative. Vantaggi, questi, ai quali di fatto il Paese si accinge a rinunciare abdicando allo status di membro comunitario.

Quanto emerso in questa ricerca appare quindi confermare la debolezza di quella che era l'idea del Partito Conservatore, vale a dire realizzare una *global Britain* (Hill, 2018) capace di essere polo di influenza mondiale autonomo nella finanza. È stata avvalorata, invece, l'ipotesi che, pur rimanendo immutate le opportunità offerte dal mercato interno, con il venir meno delle condizioni vantaggiose derivanti dalla partecipazione al Mercato Comune si ridimensioni anche il potenziale attrattivo del contesto britannico, spingendo imprese e investimenti verso altre destinazioni. Questi risultati aprono ulteriori prospettive di riflessione nella geografia finanziaria in generale e all'interno dibattito sulla Brexit in particolare, mostrando come il sistema finanziario abbia reagito con tempi più celeri di quelli seguiti dalla politica e con modalità differenti da quelle tratteggiate in molti report previsionali: non si è verificato, infatti, un crack brusco e repentino, ma si sta realizzando un graduale adeguamento degli operatori alle nuove condizioni secondo un processo in cui il vero perdente, almeno per ora, sembra essere proprio il Regno Unito.

## BIBLIOGRAFIA

- DEMATTEIS G., *Le metafore della Terra: la Geografia umana tra mito e scienza*, Milano, Feltrinelli, 1985.
- MINCA C. (a cura di), *Orizzonte mediterraneo*, Padova, CEDAM, 2004.
- NOGUÉ J., L'“Osservatorio del Paesaggio della Catalogna e i cataloghi del paesaggio: la partecipazione cittadina nella pianificazione del paesaggio”, in CASTIGLIONI B., DE MARCHI M. (a cura di), *Di chi è il paesaggio? La partecipazione degli attori nell'individuazione, valutazione e pianificazione*, Padova, Cleup, 2009, pp. 19-28.
- ALESSANDRINI P., CROCI M., ZAZZARO A., “The geography of banking power: the role of functional distance”, *BNL Quarterly Review*, n. 235, 2005, pp. 129-167.
- BANK OF ENGLAND, *Passporting*, London, Bank of England, 2016, disponibile on line su <http://www.bankofengland.co.uk/pr/ Pages/authorisations/passporting/default.aspx>.
- BANK OF ENGLAND, *Systemic Risk Survey Results, 2018 H1*, 2018, disponibile on line su <https://www.bankofengland.co.uk>
- BELKE A., “Policy Uncertainty and Spillovers into International Financial Markets”, in da Costa Cabral N., Gonçalves J.R., Cunha Rodrigues N. (eds.), *After Brexit. Consequences for the European Union*, London, Palgrave Macmillan, 2017, pp. 351-384.
- CAPRIGLIONE F., “Incidenza della Brexit sui rapporti bancari e finanziari”, *Federalismi.it*, n. 16, 2017, pp. 2-11.
- CAPRIGLIONE F., SACCO A., *Politica e finanza nell'Unione Europea. Le ragioni di un difficile incontro*, Padova, CEDAM, 2015.
- CHAPMAN B., “UK no longer one of top 5 countries to invest in after Brexit”, *Independent*, 17 ottobre 2016.
- CITY OF LONDON & FDI INTELLIGENCE, *Global investment: driving UK jobs and growth in financial services*, 2018, disponibile on line all'indirizzo [www.cityoflondon.gov.uk](http://www.cityoflondon.gov.uk).
- CORREIA DA SILVA L., “Leaving the EU: impact on bank customers, Brexit Negotiations Series”, *Oxford Business Law Blog*, 7 April 2017.

- CRAFTS N., *The Growth Effects of EU Membership for the UK: A Review of the Evidence*, University of Warwick, 2016.
- CREVOISIER O., THEURILLAT T., “Une approche territoriale de l’industrie financière”, in Lucia M.G. (a cura di), *Finanza e territorio. Dialogo senza confini*, Roma, Aracne, 2012, pp. 49-73.
- D’APONTE T., “Banks, ‘bankers’, territories. A geographical approach”, in LUCIA M.G., RIZZO L.S. (a cura di), *A Geographical Approach to the European Financial Crisis*, Roma, Aracne, 2014, pp. 11-28.
- D’APONTE T., “Tramonta il “sogno” delle borse europee di sostituirsi alla City?”, in DANSERO E., LUCIA M.G., ROSSI U., TOLDO A. (a cura di), *(S)radicamenti, Memorie Geografiche della Società di Studi Geografici*, n. 15, 2017, pp. 597-606.
- D’APONTE T., RINALDI C., “Per una ‘lettura’ in ottica geografica del dopo Brexit. Chi potrebbe trarne vantaggi?”, *Documenti Geografici*, n. 1, 2017.
- DE CECCO M.C., NARDOZZI G., *Banche e finanza nel futuro. Europa, Stati Uniti, Asia*, Roma, Ediz. Bancaria, 2006.
- DELLER S., SUNDARAM-STUKEL R., “Spatial patterns in the location decisions of US credit unions”, *The Annals of Regional Science*, 2011.
- DJANKOV S. (2017), *The City of London after Brexit*, Peterson Institute for International Economics Policy Brief 17-9.
- DOURADO A.P., “Free Movement of Capital and Brexit”, in da COSTA CABRAL N., GONÇALVES J.R., CUNHA RODRIGUES N. (eds), *After Brexit. Consequences for the European Union*, Palgrave Macmillan, 2017, pp. 325-342.
- EVANOFF D.D., ISRAILEVICH P.R., “Regional differences in bank efficiency and technology”, *The Annals of Regional Science*, vol. 25, n. 1, 1991, pp. 41-54.
- FERRARA F., “Integrazione finanziaria europea e disponibilità di credito nelle regioni periferiche”, *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 1998, pp. 865-888.
- GUARINO G., “Banche e imprese. Il sistema unitario della finanza globale”, *Economia Italiana*, n. 1, 2008, pp. 139-157.
- HILL C., “Turning back the clock: The illusion of a global political role for Britain”, in MARTILL B., STAIGER U. (eds), *Brexit and Beyond: Rethinking the Futures of Europe*, London, UCL Press, 2018, pp. 183-192.

- HM TREASURY, *Banking, insurance and other financial services if there's no Brexit deal*, 2018, disponibile on line su <https://www.gov.uk>
- HOWARTH D., QUAGLIA L., "Brexit and the single European financial market", in *Journal of Common Market Studies*, vol. 55, 2017, pp. 149-164.
- LUCIA M.G., *Finanza e territorio. Dialogo senza confini*, Roma, Aracne, 2012.
- MOLONEY N., "Financial services, the EU, and Brexit: an uncertain future for the City?", *German Law Journal*, n. 17, 2016, pp. 75-82.
- MOODY'S, *Cross-Sector - United Kingdom, Probability of a 'no deal' Brexit has risen, and would be negative for an array of issuers*, 2018.
- PEZZULLI B., *L'altra Brexit*, Geopolitica & Affari, I libri di Milano Finanza, 2018.
- ROMA M., "Brexit e mercati finanziari: tra ipotesi di continuità e rischi di involuzione", *Diritto pubblico comparato ed europeo*, n. 3, 2017, pp. 771-790.
- SAMPSON T., "Brexit: the economics of international disintegration", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 31, n. 4, 2017, pp. 163-184.
- SCARDOVI C., AGAOGLU R.D., "How Brexit May Affect Banks' Business Models and the Financial System in the UK and EU: Opportunity to Revitalise the Existing Banking Structures?", in da COSTA CABRAL N., GONÇALVES J.R., CUNHA RODRIGUES N. (eds), *After Brexit. Consequences for the European Union*, London, Palgrave Macmillan, 2017, pp. 397-420.
- SCHENK C.R., "The City and Financial Services: Historical Perspectives on the Brexit Debate", in KELLY G., PEARCE N. (eds.), *Britain Beyond Brexit, The Political Quarterly*, vol. 90, n. S2, 2019, pp. 32-43.
- SCHOENMAKER D., "The UK Financial Sector and EU Integration after Brexit: The Issue of Passporting", in CAMPOS N., CORICELLI F. (eds.), *The Economics of UK-EU Relations: From the Treaty of Rome to the Vote for Brexit*, London, Palgrave Macmillan, 2017, pp. 119-138.
- TARDIVO G., DAMILANO M., VIASSONE M., *La gestione dei mercati finanziari internazionali*, Milano, FrancoAngeli, 2013.
- THE CITYUK, *Brexit and the Industry*, London, The CityUK, 2016, disponibile on line su <https://www.thecityuk.com/research/brexit-and-the-industry>.
- TODD J., *The UK's relationship with Europe*, London, Palgrave Macmillan, 2016.

WHYMAN P.B., PETRESCU A.I., *The economics of Brexit. A cost-benefit analysis of the UK's economic relationship with the EU*, London, Palgrave Macmillan, 2017.

WYMAN O., *The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector*, report realizzato per TheCityUK, Marsh & McLennan Companies, 2016.

*Banks and Brexit. The “revenge” of territorial issues* – The exit of United Kingdom from European Union will cause deep changes that will involve companies, investments and the entire productive structure of Great Britain. UK, indeed, will lose his position of comparative advantage because of belonging to European market. The aim of this work is to outline how the banking and financial sector will be affected by Brexit especially in light of the choices of economic operators and the reasons that are driving many financial groups to move to other EU countries. We will demonstrate that these choices will have a huge impact in the overall picture of redesigning the new European financial geography.

*Keywords.* – Brexit, Banks, Finance, United Kingdom, European Union

*Università degli Studi di Napoli “Federico II”,  
Dipartimento di Scienze Politiche,  
c.rinaldi@unina.it*