

Les services financiers après le Brexit

Par Jean BEUNARDEAU
HSBC

La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne met fin à la libre prestation des services financiers entre le Royaume-Uni et les États de l'Union et oblige donc au transfert d'un pan entier de l'activité de la place financière de Londres sur le territoire de l'Union. L'impact de premier tour est finalement assez modeste, relativement à la multitude des activités non liées à l'Europe de la place de Londres. La question est de savoir si la dynamique créée par cet impact peut changer les destins comparés de la place financière de Londres et de celles de l'Union. Les atouts et forces de chacun des pôles sont nombreux et la bataille de l'attractivité ne fait que commencer.

La place financière de Londres est, selon les classements, la première ou la deuxième place financière du monde, et ce depuis près de deux siècles. La sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne met fin à la libre prestation des services financiers entre le Royaume-Uni et les États de l'Union et oblige donc au transfert d'un pan entier de l'activité de la place financière de Londres sur le territoire de l'Union. Pour en mesurer les conséquences, il importe d'abord de se plonger dans les raisons de ce positionnement qui a traversé de nombreux chocs historiques, puis de voir précisément quelles sont les activités impactées. On constatera que le Brexit diminuera finalement assez peu, dans un premier temps, la taille de la place financière de Londres. Mais se pose dès lors une question complémentaire qui est de savoir si les activités et les volumes transférés aux places de l'Union européenne du fait des contraintes réglementaires du Brexit permettront à celles-ci ou à une de celles-ci de créer un effet d'entraînement qui ira au-delà de cette étape et changera durablement la dynamique des services financiers au Royaume-Uni.

Trois raisons principales sont habituellement données pour expliquer le succès du Royaume-Uni dans les services financiers au cours du temps. D'abord un environnement juridique et judiciaire considéré comme prévisible, rapidement évolutif, indépendant, peu politique et compréhensif aux problématiques du monde des affaires, probablement parce qu'il est parti d'un régime largement consulaire. Ensuite, depuis très longtemps, une épargne abondante, historiquement aux mains d'industriels, de marchands ou d'aristocrates ouverts au monde des affaires internationales et culturellement prêts à prendre des risques. Il est intéressant de noter que lorsque les volumes d'épargne à gérer ont changé de camp et sont passés du Royaume-Uni vers le Japon et les pays pétroliers, ceux-ci sont restés largement gérés à Londres. Enfin, des liens avec l'Empire

qui ont largement survécu aux décolonisations, en particulier asiatiques, comme les liens avec Hong-Kong SAR le montrent.

On peut aussi mentionner la langue, qui a évidemment aidé, en particulier pour renforcer les liens avec les États-Unis, ainsi qu'une devise historiquement bien gérée (en 120 ans, la livre a été dévaluée 28 fois moins que le franc français). Enfin, la souplesse du droit du travail britannique et l'attractivité des rémunérations offertes par la City a attiré une main d'œuvre qualifiée, flexible et mobile, venue de l'Europe et du Commonwealth, sans générer de passif en période de crise. Le Brexit remet en cause les accords de sécurité sociale européens, la comptabilisation des droits de retraite en particulier, et crée donc une incertitude sur l'attractivité future pour les salariés européens. En revanche, il serait faux de croire que la réglementation ou la fiscalité y sont particulièrement souples. La première condamnation pour diffusion de fausse nouvelle à la bourse de Londres, celle faite par Lord Cochrane, remonte à 1814. En outre, une taxe sur les transactions financières d'achat d'actions existe depuis le XVII^e siècle.

Lesquelles de ces forces survivront au Brexit et dans quelle mesure ?

En l'absence d'accord entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, les services financiers offerts aux clients résidents de l'Union européenne devront l'être par des institutions et des professionnels de l'Union européenne. On parle là de la plupart des opérations de banque : tenue de compte, gestion de trésorerie, émission de garanties de toutes natures – de paiement, d'émissions sur marchés de capitaux... –, syndication, conservation, émission de cartes, conseil financier, change, compensation en euros, correspondance bancaire en euros... Toutefois, comme avec de nombreux pays dans le monde entier, différents régimes et accords permettent que certaines



Photo © Christophe Petit TESSON/MAXPPP

Le siège de HSBC France à Paris.

« HSBC est la seule banque significative non originaire de l'Union à 27 à avoir établi son siège pour cette Union à Paris. »

prestations soient effectuées par des professionnels basés hors de l'Union, souvent sous le chaperonnage de professionnels de l'Union. De même, certaines activités de crédit restent possibles pour des établissements situés en dehors de l'Union ; tout comme des établissements de l'Union peuvent entretenir des relations *via* les marchés financiers avec des établissements basés au Royaume-Uni, en particulier dans le cadre des lois sur la libre circulation des capitaux, notamment pour gérer leurs risques. Une partie de la valeur ajoutée des activités de services financiers rendus aux clients résidant dans l'Union européenne peut donc subsister à Londres par ces biais, dans des proportions qu'il est difficile de déterminer à ce jour ; une valeur ajoutée qui dépendra aussi de la capacité des places financières de l'Union à attirer des volumes de transactions suffisants pour être compétitives sur les prix des opérations de marché. Elle dépendra aussi de la manière dont les superviseurs européens souhaiteront gérer les banques établies en Europe et de leurs relations avec les superviseurs des autres zones financières.

Les activités de gestion d'actifs et d'investissement, ainsi que d'assurance, seront également impactées par la perte des « passeports européens » de commercialisation, de produits ou de gestion. Mais là encore, il est trop tôt pour savoir quelle part réelle de la valeur ajoutée devra être

transférée, car elle dépendra d'accords et de pratiques qui vont devoir se mettre en place.

À ce stade des analyses, il est considéré qu'environ 20 000 emplois directs seront impactés par le Brexit, sous la forme de transferts de ces emplois financiers vers des États de l'Union, sur un total, d'après TheCityUK, d'environ 360 000 emplois directs (banque, assurance, gestion d'actifs), auxquels s'ajoutent 390 000 emplois indirects (comptables, conseil et juridiques). Si Dublin, Paris, Francfort, Amsterdam et Luxembourg sont les destinations principales, dans les faits, toutes les capitales européennes sont concernées, car la stratégie de beaucoup de banques est de répartir les ressources transférées au plus près de leurs clients. HSBC est la seule banque significative non originaire de l'Union à 27 à avoir établi son siège pour cette Union à Paris.

Le choc du Brexit peut donc paraître de faible ampleur face à la profondeur des activités de la place de Londres. En effet, il ne concerne ni les activités britanniques, ni l'énorme masse des activités liées aux pays émergents, Moyen-Orient et Asie en tête, ni celles des entreprises et investisseurs américains habitués à passer par Londres pour travailler en Europe. Dans le partage de la valeur ajoutée des activités de marché (change, taux, matière première et

actions) faites avec les clients européens, l'hypothèse de travail actuellement retenue par beaucoup d'intervenants de la City est celle qu'une part importante de cette valeur restera à Londres, grâce à la forte liquidité de cette place et donc à des prix d'exécution attractifs. La masse des actifs gérés, la présence sur place d'une grande majorité des investisseurs internationaux, la part de marché sur les transactions des devises ou de l'or, la richesse de la cote boursière laissent, après le Brexit, à Londres une masse critique d'activités encore largement supérieure à celle de chacune des places européennes, prises séparément, et probablement proche de leur activité cumulée.

Mais le Brexit va aussi modifier les comportements et les regards. La taille du marché unique en tant que destination des investissements internationaux, l'attractivité de l'euro comme devise internationale, la présence sur place de davantage d'équipes financières, l'augmentation du capital disponible dans les bilans bancaires locaux pour les raisons liées au Brexit (voir *supra*), la force des livres prestations et de l'unicité des règles, les progrès de l'Union bancaire : autant d'éléments qui peuvent progressivement amener à un changement des habitudes et contribuer à générer un effet d'entraînement qui conduira à des transferts

d'activités allant croissants au cours du temps. Les exigences des clients résidant en Europe, les pratiques des investisseurs internationaux, les investissements technologiques, en particulier dans la formation des prix sur les marchés, la réactivité des autorités, superviseurs et tribunaux, les évolutions des droits du travail et la fiscalité applicable aux individus et aux entreprises en seront les déterminants. Le Brexit est une discontinuité qui ouvre une nouvelle page de l'histoire des services financiers et des places financières, que le Royaume-Uni et l'Union écriront l'un et l'autre avec leurs forces et leurs faiblesses ; une histoire dont la fin est ouverte.

Comme souvent, Auguste Detoeuf⁽¹⁾ nous offre un moyen élégant de résumer l'enjeu : « L'argent est comme la foule qui s'entasse dans le café où il y a foule et déserte le café d'en face, non pas parce que l'on y est mal servi, mais parce qu'il est vide ». Le Brexit remplit un peu plus le café d'en face, mais la foule décidera de la suite.

(1) Industriel et essayiste français (1870-1947).