



Le dessous des affrontements entre bourses européennes

Dans le passé, une place financière était un énorme marché où s'échangeaient des transactions, caractérisé par des ordres donnés de façon orale. Les progrès scientifiques notamment technologiques et numériques l'ont transformée, devenant ainsi au fil du temps une place virtuelle et offrant des nouvelles capacités. Siégeant le plus souvent dans une ville internationale ou une région, elle contribue au fonctionnement des marchés de capitaux internationaux, tout en définissant les normes et les règles des différents acteurs, ainsi que classe les pays en fonction de leur solvabilité. Elle regroupe le plus souvent une bourse, un marché monétaire, un marché de change, des autorités de surveillance et différents acteurs tels que: des émetteurs (Banques, Assurances, Etats,...), des intermédiaires (Brokers, Clearers, Banques, ...), des investisseurs (Gestionnaire de fonds, Private Equity, ...) et des prestataires de services financiers (sociétés de conseils, juristes, informatiques).

Deux éléments principaux permettent d'évaluer une place de marché selon la [Banque de France](#): Sa stabilité, qui définit sa capacité à fournir un environnement politique et économique stable, une sécurité juridique, sociale et fiscale propice à l'économie. Son attractivité, qui définit sa capacité à fournir des compétences financières, la qualité de son encadrement réglementaire et l'aptitude à intégrer les nouvelles technologies.

Il existe de nombreux classements et chacun d'eux se différencie par des critères variables. Le plus connu est le [Global Financial Centres Index \(GFCI\)](#).

Rank	Change	Centre	Rating	Change
1	—	 London	794	▲ 14
2	—	 New York City	793	▲ 37
3	—	 Hong Kong	781	▲ 37
4	—	 Singapore	765	▲ 23
5	—	 Tokyo	749	▲ 24
6	—	 Shanghai	741	▲ 30
7	—	 Toronto	728	▲ 18
8	▲ 9	 San Francisco	726	▲ 33
9	▼ 1	 Sydney	724	▲ 17
10	▲ 9	 Boston	722	▲ 32

Figure 1 : Top 10 des places financières – source GFCI, 28 Mars 2018

La place financière de Londres : leadership et rivalité avec Wall Street

Bénéficiant de l'attractivité économique portée par la ville de Londres, la City abrite près de 480 banques ainsi que le siège de nombreux grands groupes. Elle est renommée pour le volume de flux financiers et avantagée par la souplesse du droit anglais, ainsi que ses systèmes de régulation. Cette première place aujourd'hui fait beaucoup d'envieux notamment, la rivalité qui l'oppose à la place de New York. Cette dernière s'est accentuée depuis le vote pour le Brexit, faisant ainsi surgir différents acteurs européens et asiatiques, qui rêvent de se partager la part du gâteau afin de peser sur l'échiquier international.

Une première offensive fût marquée en 2012 par le scandale lié à la manipulation des taux Libor, taux de référence du marché monétaire des différentes devises. Cette affaire a entaché la légitimité de la City, qui a tout de suite en riposte, mise en place une autorité chargée de mener les enquêtes, composée à la fois d'autorités britanniques et américaines. Plusieurs banques ont de ce fait été condamnées à payer des amendes (entre 300 millions et 1.1 milliard d'euros) notamment UBS, Barclays, RBS, Rabobank, Deutsche Bank. Au même moment, le département des services financiers de New York, suite à la publication de rapports concernant la dissimulation de transactions financières de clients iraniens entre 2001 et 2007, par la banque britannique Standard Chartered avec la complicité du gouvernement iranien, menace du retrait de sa licence. Soutenu par le gouvernement, ils considèrent cela comme une violation de la loi américaine du fait de l'embargo sur l'Iran. Cette tentative de déstabilisation n'aboutira cependant pas car la crise ayant durablement marqué la plupart des banques, qui sont en pleine reconstruction et peinent à faire de nouveau confiance à Wall Street.

A l'annonce des résultats du vote pour le Brexit, Wall Street rêvait d'un déclin de la City à son avantage mais c'était sans compter sur l'élection présidentielle en 2016 de Donald Trump, qui a affolé les bourses et soulevé de nouvelles craintes liées aux accords internationaux. Ce dernier a par la suite signé deux décrets qui devraient défaire la loi bancaire [Dodd-Frank](#), redonnant ainsi satisfaction aux banques américaines afin qu'elles soient plus compétitives. Ces premières reforms sont un regain d'espoir pour la place de

New York et permet de contraster les mesures prise en 2013 par le maire de New York, Bill Blasio, visant à augmenter l'impôt sur le revenu des contribuables gagnant plus de 500 000 dollars (370 000 euros) par an, afin de renflouer les recettes municipales.

Le Brexit est-il une opportunité pour les autres places européennes

Depuis le vote pour le Brexit, des batailles silencieuses sont menées par différentes places financières européennes afin de bénéficier du bassin d'emplois de la City et devenir la première place financière européenne voire mondiale. On y retrouve les places de Paris, Francfort, Luxembourg, Zurich, Amsterdam, Dublin et Bruxelles.

La place financière de Paris: Stratégie de lobbying et d'influence

Entre 2008 et 2017, la place de Paris a perdu 18 places. Elle est aujourd'hui 23^{ième} au classement GFCI. C'est plus que jamais l'occasion de redorer son image. La Banque de France avait pourtant travaillé dès 2004, sur les éléments permettant de mieux définir l'attractivité et de compétitivité des places financières, tout en mettant en exergue les forces de la place de Paris, ainsi que des axes d'amélioration. De là, est né en 2005, [le groupe de place Robustesse](#), chargé d'assurer la résilience et la crédibilité de la place de Paris. Ce travail vient en soutien de celui effectué depuis sa création en 1993, de [Paris Europlace](#), organisation chargée de promouvoir l'attractivité de la place financière de Paris et contribuer à son rayonnement européen et international. Il est important de rappeler que Paris est une ville attractive sur le plan touristique, deuxième ville après Londres en Europe. Ainsi, tout l'enjeu réside dans la capacité à transformer cette attractivité en atout, surtout si l'on inclut son bassin d'emplois, comptant plus de 150 000 personnes travaillant dans les services financiers. A cet égard, un rapport d'information, au nom de la commission des finances a été déposé en Juin 2017 au Sénat par Albéric de MONTGOLFIER, portant sur [« Places financières : quelle stratégie française face au Brexit ? »](#). Ce dernier traite des recommandations relatives à la compétitivité de la place de Paris. Le nouveau gouvernement, suite à l'élection d'Emmanuel Macron et conjointement à l'organisation Europlace, a annoncé début Juillet 2017, une série de mesures avec comme slogan [« Paris is ready and France is back ! »](#). Ces mesures visent principalement à simplifier le code du travail jugé « complexe » et à reformer la fiscalité. On y retrouve l'abaissement du taux d'imposition sur les sociétés à 28%, avec un plan pour 2020 à 25% (initialement à 33,3%), permettant ainsi d'attirer les grands groupes et les banques, afin de concurrencer fortement les rivaux européens, où la moyenne est de 21%. Fin d'année 2018, le gouvernement a également annoncé la suppression de l'Impôt de Solidarité sur la Fortune (ISF), remplacée par l'Impôt sur la Fortune Immobilière. Ces réformes permettent d'oublier les déclarations de François Hollande durant l'élection présidentielle de 2012, [« mon véritable adversaire, c'est le monde de la finance »](#).

Par ailleurs, dès Octobre 2016, des communications d'influence via des publicités ont été placardé dans la capitale britannique afin de promouvoir le quartier d'affaires de Paris-La Défense, à l'instar du fameux *« Tired of the fog ? Try the frogs! »* ou de l'opération *« Expanding Your Business in Paris »*.



Cette première bataille semble toutefois porter ses fruits car Paris a remporté en Novembre créées pour réguler le secteur financier après la crise de 2008. Elle est chargée de transformer les directives communautaires en règles applicables aux banques. Notons que Paris abrite déjà l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AMF). Ces deux régulateurs sont un atout significatif dans l'attractivité de la place de Paris et Europlace, l'a bien compris afin de parfaire sa stratégie d'influence. Selon Arnaud de Bresson, délégué général d'Europlace, « *Il sera plus facile de se rencontrer, et d'échanger. C'est important de savoir dans quelle direction s'oriente la réflexion du régulateur* ».

Les manœuvres de la place financière de Francfort

Bénéficiant de la stabilité économique et politique allemande, elle abrite déjà la Banque Centrale Européenne (BCE), l'autorité de supervision des banques, ainsi que l'autorité chargée des assurances.

Mars 2016, une fusion de la bourse de Londres et de Francfort avait été annoncée afin de créer une « *Super* » bourse européenne. L'annonce de cette fusion apparut un moment comme un moyen pour la City d'anticiper sa survie post Brexit. Cette fusion est compromise aujourd'hui suite au Brexit, car le Royaume-Uni pourrait s'en servir pour s'affranchir de [l'article 102 du TFUE](#), relatif à la domination et position abusive du marché intérieur au sein de l'UE. Cette annonce donne néanmoins un avantage conséquent à la place de Francfort, renforcé par le soutien des autres places allemandes que sont Berlin, Munich, Düsseldorf et Hambourg. La place de Francfort agit à cet égard de façon discrète avec le soutien du gouvernement tout en articulant sa bataille sur le « *pragmatisme* ». Le gouvernement a annoncé des réformes à venir visant à alléger les conditions de licenciements des très gros salaires, afin de favoriser un turnover très apprécié du domaine de la finance. Le président de la région de Francfort, Volker Bouffier avec le soutien du gouvernement allemand travaille également sur des réformes relatives au droit du travail allemand.

Les prétentions limitées des outsiders

La place financière de Luxembourg: stabilité et innovation

Forte de sa réactivité en termes de régulation, la place financière du Grand-Duché de Luxembourg souhaite devenir le hub du marché européen. Elle est reconnue pour son expertise dans le domaine de banque privée qui représente la majorité de ses activités. Elle a été pendant longtemps la première place financière de la zone Euro (aujourd'hui dépassée par Francfort) et revendique sa proximité avec les institutions européennes. Afin de consolider sa place, elle a entrepris plusieurs initiatives, en particulier dans l'innovation

technologique en soutenant les Fintechs. La plateforme [Luxembourg for Finance](#), créée en 2008, a défini un plan pour 2020, comprenant trois ambitions majeures: Dynamiser le partenariat public-privée dû à la levée du bouclier sur le secret bancaire visant tous les pays de la zone euro. Renforcer son partenaire historique avec la finance chinoise car le Luxembourg accueille sept des plus grandes banques chinoises et représente la deuxième place derrière Hong-Kong en nombre de fonds investissant en Chine étant inscrits au Luxembourg. Promouvoir la finance verte, car elle a bien compris les enjeux planétaires liés à l'écologie et environnement, afin de booster le marché des obligations vertes.

Les places de Zurich et Genève: la fin du secret bancaire, signe d'incertitude

Depuis la dernière crise, les places financières helvétiques ont bien du mal à être compétitives, affichant un taux de croissance plutôt dans la moyenne. Cela s'explique par les difficultés liées à l'adaptation aux nouvelles réglementations notamment fiscales, ainsi que l'accord sur la levée du secret bancaire, qui était tout de même un des atouts majeurs d'attractivité pour les banques en Suisse. Elles ont besoin plus que jamais, de s'ouvrir d'avantage à l'international en bénéficiant de la couverture et partenariat de l'UE. La place de Zurich reste néanmoins la seconde place européenne derrière la place de Londres et 16ième au classement GFCI. Quant à la place de Genève, elle est reléguée à la 26ième place. La [Fondation Genève Place Financière](#) (FGPF) a émis un ensemble de mesures pour regagner la compétitivité. Il s'agit notamment de bénéficier de la [Réforme d'Imposition des Entreprises \(RIEIII\)](#), visant à passer le taux de 24% à 13,49%, ceci dans le but d'inciter les entreprises à innover, notamment les banques afin d'être plus compétitives. Un rapport du conseil fédéral avait traité des problématiques liées à la compétitivité des places financières suisses en octobre 2016, « [Politique en matière de marchés financiers pour une place financière suisse compétitive](#) ». Ce dernier préconise cinq axes d'amélioration: Maintenir et améliorer l'accès aux marchés, rendre l'innovation possible, garantir la conformité internationale en matière de fiscalité et de blanchiment d'argent (échange des données fiscales avec certains États partenaires ainsi qu'avec l'UE, suite à la norme de l'OCDE sur l'échange automatique de renseignements en matière fiscale), optimiser les contenus de la réglementation ainsi que ses processus et limiter les risques systémiques (lié à la résilience). Le gouvernement travaille également d'avantage sur les aspects liés au droit suisse afin de mieux s'ouvrir à l'international, dans le but de capter plus d'investisseurs et de banques asiatiques comme le fait le Luxembourg. Mais la question demeure : ne faut-il pas fusionner les deux places afin de créer une place suisse plus forte ?

La place financière de Dublin: championne en fiscalité

La capitale irlandaise se remet encore de la dernière crise tant elle garde quelques stigmates sur le plan de l'immobilier et cumule quelques déficits en termes d'infrastructures au niveau des transports. Elle abrite cependant les sièges européens des géants du web tels que Google, Facebook, Twitter et LinkedIn. Sa politique fiscale est connue pour être la plus avantageuse de la zone Euro avec un taux d'imposition des sociétés à 12.5%. Le gouvernement irlandais a promis aux nouveaux arrivants des avantages fiscaux supplémentaires. L'[IDA](#), agence chargée de l'attractivité et du développement des investissements directs étrangers en Irlande, a démarré une campagne de promotion post-Brexit, vantant son unicité culturelle (linguistique et sociale) dans l'UE après le départ du Royaume-Uni. Signe de sa volonté d'attirer les banquiers du voisin, l'Irlande songe à ouvrir des écoles internationales. [Nord Anglia International School](#) verra le jour en septembre

2018. Un vent favorable souffle du côté de Dublin avec la promesse de plusieurs banques et assurances de délocaliser une partie de leurs activités ou de créer de nouvelle entité.

La place financière d'Amsterdam

Même si la ville d'Amsterdam n'a pas de culture financière, plusieurs groupes y ont déjà installé leur siège européen, notamment Uber, Tesla et Netflix. Elle met de ce fait en avant son savoir-faire technologique, en participant à la promotion des fintechs. Elle possède un inconvénient majeur dû au plafonnement des bonus à 20% du salaire annuel afin de restreindre ce qui est jugé d'excès à l'image de la City ou Wall Street.

Suite aux Législatives de 2017 et la crainte de perdre son attractivité, de nouvelles règles sont toutefois débattues au parlement néerlandais. Selon Hans de Boer, président de VNO-NCW, organisation patronale des Pays-Bas, « [Notre argument est que nous ne devrions pas être plus stricts que l'UE](#) ».

La place financière de Bruxelles

La capitale belge a de nombreux atouts à faire valoir pour concourir en tant que place financière importante, mais elle n'arrive pas à convaincre. Elle abrite pourtant plusieurs institutions européennes tant elle est considérée comme étant la capitale de l'Europe et bénéficie également d'un environnement réglementaire très réactif.

La multitude d'institutions majoritairement chargées d'affaires territoriales et politiques ne desservent-elle pas Bruxelles tant on sait que politique et finance sont deux mondes d'apparence liés mais qui cohabitent difficilement ensemble ?

La place financière de Monaco

Bénéficiant de l'union douanière franco-monégasque et donc des avantages de l'UE, sans y être, c'est une place qui se développe et qui pèsera sans doute à l'avenir. Elle met en avant sa stabilité politique, son administration publique et sa fiscalité. Elle attire beaucoup de fortunes internationales, d'autant plus que le patrimoine n'est soumis à aucune taxe sur le revenu ou sur le capital. Elle abrite également quelques organismes de contrôle d'activité bancaire: L'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACPR), La Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) et Les Services d'Information et de Contrôle des Circuits Financiers (SICCFIN). Suivant le modèle du Luxembourg, un organisme chargé de promouvoir l'attractivité de sa place financière a été créé, [Monaco for finance](#).

Et la Russie ?

Suivant les différents classements, la Russie semble quasi-absente des rivalités, difficile à concevoir. Cette dernière se contente de partenariats avec quelques places européennes. On pourrait entrevoir la course à la compétitivité des places financières comme de rapports de force économique entre puissances, mais sans la Russie, ce rapport reste biaisé tant elle compte énormément dans les sphères géopolitique et économique internationales. Ce qui permet de se poser une question sur l'importance d'avoir une place financière forte et son impact réel sur l'économie globale d'un pays.

Un risque de déclin de la City peut profiter aux places boursières asiatiques

Au vu des premières avancées relatives aux négociations du Brexit, il serait difficile pour la City de conserver sa place sur l'échiquier international. Cependant, il est d'autant plus difficile de croire que ce déclin profitera à une place financière particulière. Il semble évident

que chacune des places concurrentes bénéficiera à petite, moyenne ou grande échelle, d'une partie des activités de la City. En effet, le partage se fera entre les différentes places européennes plébiscitées que sont Francfort, Luxembourg, Paris, Dublin, Amsterdam. Par ailleurs, si la City réussit à forcer la fusion avec Francfort, elle se donnera un moyen de rester dans le jeu. S'il venait à se demander à qui profitera finalement le Brexit ? Il serait tentant de d'évoquer les places financières asiatiques notamment Hong-Kong, Singapour, Tokyo et Shanghai, qui consolident leurs places depuis plusieurs années. Il serait intéressant d'étudier les outils de compétitivité mis en œuvre par l'ensemble de ces places.