

De Francfort à Londres : les guerres financières du Brexit



Canary Wharf, le quartier des finances à Londres, en décembre 2018. SIMON DAWSON / REUTERS

Emilie BARBEAU
Guillaume GASCOIN
Karine HARE-CONAN
Alexandre MERANCIENNE
Tomislav PAUTARD

Janvier 2020

Table des matières

Introduction	3
I. Une rivalité financière historique entre Londres et Francfort	4
1. Naissance de la City	4
2. La place de Francfort	8
3. 1998-2017 : l'échec des tentatives de fusion entre Londres et Francfort, au nom de la souveraineté financière.....	10
II. Le Brexit, vers une redéfinition des rapports de puissance financière entre Londres et l'UE	14
1. Face à l'UE : la puissance des lobbies financiers londoniens à Bruxelles	14
2. Coopération réglementaire et tribunaux d'arbitrage : les nouveaux leviers de contrôle de la finance britannique sur l'UE.....	17
3. La menace des paradis fiscaux : le cas du Luxembourg et de l'Irlande.....	20
III. La place financière parisienne : nouvel acteur sur l'échiquier ?	21
1. Après le Brexit : la lutte entre Francfort et Paris pour un leadership institutionnel au sein de la finance européenne	21
2. Le <i>soft power</i> à la française, un avantage concurrentiel sur Francfort	26
3. La récupération politique et économique du monde de la finance par Paris	33
Conclusion	44
Bibliographie	46

Introduction

Instruments de puissance géopolitique, les places financières européennes sont au cœur d'une guerre économique entre États pour revendiquer un leadership international. Première place financière en Europe, **la City** compte de nombreux concurrents, au premier rang desquels les bourses de **Francfort** et **Paris**. Le vote du **Brexit** en 2016 a redistribué les cartes : il constitue l'occasion pour **Francfort** d'asseoir sa domination après des années de rivalités avec **la City** cependant il représente aussi une réelle opportunité pour d'autres parties intéressées, comme la **France**, de se faire une place sur l'échiquier.

Notre rapport a été conçu selon **une grille de lecture des stratégies d'influence, d'attaques informationnelles** et parfois de **provocations de la part des différents protagonistes**.

Dans un premier temps, nous avons commencé nos travaux par **un cadrage historique** : les rivalités historiques entre les places financières de **La City** et de **Francfort** pour assurer leur **souveraineté financière** et profiter du mouvement de « **globalisation financière** » pour asseoir leur domination sur le monde de la finance.

Nous avons ensuite étudié un **premier champ de bataille** : les **rapports de force** entre Londres et l'Union Européenne dans le cadre du Brexit.

Nous avons analysé **l'émergence des ambitions d'un acteur**, qui tenait plutôt jusque-là un « second rôle » sur l'échiquier : **la place financière de Paris**.

Aujourd'hui, alors **que la large victoire des conservateurs aux législatives de décembre dernier** donne les pleins pouvoirs à Boris Johnson **pour finaliser rapidement la sortie du Royaume-Uni avec le risque d'un « hard Brexit »**, nous avons voulu déterminer **les facteurs** qui pourraient permettre à la **France de réaliser ses ambitions** mais aussi **les risques** qui l'empêcheraient d'atteindre ces objectifs. Trois critères ont été retenus : la **compétitivité**, la **capacité d'innovation** et **l'éducation**.

I. Une rivalité financière historique entre Londres et Francfort

1. Naissance de la City

Véritable ville dans la ville, voire État dans l'État, la tradition veut que la reine demande l'autorisation pour pouvoir y entrer. C'est dire le statut particulier que possèdent la City de Londres (ou « Square Miles »), ses 8 000 habitants et ses 24 000 entreprises. Aujourd'hui régie par la City of London Corporation, (CLC) elle dispose de sa propre juridiction, de sa propre police, de ses écoles. Pour autant, l'objectif de la CLC consiste surtout à promouvoir les intérêts des services financiers auprès des dirigeants britanniques. Une autonomie et un pouvoir acquis en 1066, par le biais d'une charte rédigée par Guillaume le Conquérant.

Un centre historique

Avant que la City de Londres ne soit la place financière que l'on connaît, elle fut « Londinium », le centre historique et géographique de la capitale britannique, mais aussi la place centrale du commerce maritime romain. Particulièrement réputée pour les échanges de marchandises (le « London Market »), elle devint au fil des siècles le centre des activités bancaires et financières du pays. En témoigne la création de la *Royal Exchange* en 1565. Fondée en 1694, la Banque d'Angleterre s'y installa à son tour en 1734, et tandis que Londres s'agrandissait la cité voyait ses activités croître de façon vertigineuse. Bientôt, le Square Miles devint le reflet de la puissance britannique dans le monde. Une hégémonie qui perdurera bien après l'émergence de l'économie américaine au XX^{ème} siècle.

1945 : Un relatif déclin...

Si, à l'issue de la Seconde Guerre mondiale, le Royaume-Uni perd son statut de première place financière mondiale au profit de New York, la City conserve toutefois sa suprématie dans le financement du négoce international ainsi que grâce à son réseau bancaire. La période est malgré tout au relatif déclin. Depuis les années 1930 elle ne cesse de perdre du terrain dans le domaine des émissions étrangères et l'activité à l'international du London Stock Exchange (LSE) accuse un fort recul, en raison notamment des réglementations imposées par le Teaser (contrôle des changes). Le système Bretton Woods de parités fixes mais ajustables mis en place

après la guerre a nettement favorisé le dollar. Depuis sa mise en place, les banques centrales européennes sont en effet obligées de racheter les dollars liés au déficit de la balance des paiements des États-Unis, et c'est bientôt une surabondance de monnaie américaine qui inonde les places européennes. Réglementations internationales obligent, dans les transactions internationales la Livre est peu à peu délaissée au profit du dollar. Mais le retour à la convertibilité des devises européennes en 1958 lui donnera un nouveau souffle...

Les grandes banques de dépôts se trouvent alors dépassées par les banques américaines, par celles d'outre-mer et par les banques d'affaires britanniques. Ce marché interbancaire (qui échappe pour l'essentiel à toute réglementation) connaît, lui, une croissance exponentielle. Alimenté par les dépôts des banques centrales des pays de la Communauté Économique Européenne et ceux de la Banque des Règlements internationaux (auxquels s'ajouteront ceux des banques commerciales et des grandes multinationales américaines), c'est précisément celui-ci qui, dans les années 60-70, permettra à la City de retrouver son rôle de premier plan. Pour preuve, le nombre de banques étrangères y double en quasiment une décennie (de 82 en 1961 à 159 en 1970), si bien qu'elle en compte bientôt deux fois plus que New York.

Pour autant, subsiste encore deux « Cities » : la City « domestique » (les grandes banques commerciales britanniques, les compagnies d'assurance et la Bourse de Londres, qui travaillent en sterling), et la City « internationale » (les banques étrangères, qui utilisent le dollar). Séparées par le contrôle des changes, ces « deux Cites » coexisteront jusqu'aux premières mesures de dérèglementation adoptées par le premier gouvernement Thatcher (1979-1983).

Vers une globalisation financière

La présence à Londres d'énormes dépôts en dollars conduit très rapidement à la création des euro-obligations. L'effondrement du système Bretton Woods en 1973 et le passage à un système de taux de change flottants provoquent par ailleurs une augmentation considérable des mouvements de capitaux entre les différentes places, et entraînent de profondes mutations au sein du système financier international. Dans le même temps, l'apparition des nouvelles technologies change peu à peu la donne et fait tomber les barrières géographiques : les marchés financiers sont décloisonnés, et des produits financiers de plus en plus sophistiqués apparaissent. On parle alors de « globalisation financière », c'est-à-dire de la création d'un marché unique des capitaux au niveau planétaire.

En 1979, conscient que la City peut bénéficier de cette globalisation (d'autant qu'elle se trouve à équidistance de fuseaux horaires entre New York et Tokyo), le gouvernement Thatcher souhaite que le City adapte ses structures. Il prend donc plusieurs décisions majeures, comme la suppression par étapes du contrôle des changes ou la suppression de l'encadrement du crédit (le corset) jugé discriminatoire à l'encontre des grandes banques commerciales britanniques. Puis le crédit à la consommation est à son tour libéralisé, et la loi sur les *building societies* dérègle le secteur du financement immobilier. Le gouvernement s'intéresse ensuite aux pratiques restrictives du LSE, dont les règles n'ont pas changé depuis 1812. Pour ce faire, il dépose plainte en 1978 devant le Tribunal des Pratiques restrictives (Court of Restrictive Practices), et c'est au terme de longues tractations que le LSE accepte finalement de mettre fin à son fonctionnement séculaire. La réforme engagée dès avril 1982 aboutit, quatre ans plus tard, à l'ouverture totale du marché boursier de Londres aux banques britanniques et étrangères. À ce « Big Bang », le gouvernement ajoute la réduction du droit de timbre afin que le LSE puisse lutter à armes égales avec Wall Street et Tokyo.

Cette dérèglementation à marche forcée de la sphère financière britannique a pour conséquence de mettre fin à la spécialisation des acteurs britanniques, au cloisonnement des marchés, et à l'existence des « deux Cities ». Elle renforce le rôle international de la place de Londres qui, à la fin du XX^{ème} siècle, change totalement de visage, notamment en raison de la disparition d'un très grand nombre d'institutions financières britanniques.

La City, poumon économique du pays

Le « Big Bang » ayant donné naissance à de nouvelles activités, le Square Miles devient trop exigu et de nombreux groupes bancaires étrangers émigrent dans le nouveau quartier des affaires, Canary Wharf, le long de la Tamise, à l'est de Londres. À la croisée du XX^{ème} et du XXI^{ème} siècle, Londres accueille 481 banques étrangères, soit beaucoup plus que n'importe quel autre centre financier (New York en compte 287, Francfort 242, Paris 187). Elle abrite les plus gros marchés de changes et d'euro-obligations, et arrive en tête dans de nombreuses activités financières internationales. En 2000, elle emploie 343 000 personnes (deux fois plus qu'à la fin des années 1960), quand New York en compte à peine davantage (360 000). Surtout, elle génère 13 % du PIB britannique, et les revenus dégagés par les exportations de services financiers compensent près de la moitié du déficit commercial du pays.

Si certains ont envisagé que la création de l'euro puisse lui porter tort, et que Francfort, siège de la Banque Centrale européenne (BCE), voire Paris, lui ravissent son leadership européen, force est de constater qu'il n'en a rien été. La City est même devenue, aux yeux du gouvernement travailliste de l'époque pourtant longtemps hostile à l'univers boursier, « *le plus grand centre financier global du monde* ».

Une crise des sub-primes dévastatrice

La crise financière de 2007-2008 va toutefois mettre un coup de frein brutal à cet essor. La banque britannique de crédit immobilier Northern Rock est la première touchée par la crise des sub-primes. Puis des scandales à répétitions émergent et déstabilisent l'institution. Des soupçons de manipulations sur le calcul du Libor éclaboussent notamment la Bank of America, Citygroup, UBS, des banques suisses... Bientôt la Barclays doit payer une amende de 200 millions de dollars et de 59,9 millions de livres, respectivement aux régulateurs américains et britanniques. Elle doit aussi verser 160 millions de dollars de dommages et intérêts au Département de la Justice américain afin d'éviter les poursuites. Son PDG, Robert Diamond, est alors contraint à la démission, mais pour sa défense il fait part d'une conversation téléphonique avec Paul Tucker, gouverneur adjoint de la Banque d'Angleterre qui sera elle aussi mise en cause. Au total, une quinzaine d'établissements bancaires et financiers feront l'objet d'investigations. Sans oublier HSBC, accusé par une commission d'enquête du Sénat américain de blanchiment d'argent de la drogue des cartels mexicains et de transactions secrètes avec l'Iran. Ces vives tensions entre régulateurs américains et anglais s'inscrivent bien entendu dans la rivalité entre New York et Londres pour le leadership de la finance internationale. En résultera une refonte totale du système, entreprise par les conservateurs à leur retour au pouvoir en 2010. La Banque d'Angleterre retrouve alors son rôle de régulatrice et de contrôle quelle avait perdu en 1997. La réforme britannique va même plus loin que les mesures prises dans la zone euro en instituant le cloisonnement entre les activités des banques de détail et celles des banques d'investissement (*ring-fencing*).

Premier ou deuxième centre financier global au monde selon les années, Londres est de loin la première place financière de l'Union Européenne. A l'annonce de la victoire du Oui au référendum sur le Brexit, la Livre tombera à son plus bas niveau depuis 1985, tandis que les bourses de Paris et de Francfort plongeront. Parmi les conséquences envisagées, les institutions financières installées à la City ne devraient plus bénéficier d'un accès direct aux

marchés européens, ce qui les inciterait à transférer une partie de leurs activités vers les places européennes. Reste à savoir celles qui pourraient en profiter...

2. La place de Francfort

On estime la création officielle de la Bourse de Francfort (Frankfurter Wertpapierbörse) à 1585, même si sa forme moderne est apparue en 1820. Elle est aujourd'hui devenue le plus grand marché d'échanges allemand avec 85 % de ceux du pays, 35% des échanges européens en actions. Elle est également considérée comme l'une des cinq bourses internationales les plus importantes. Il faut dire qu'aussi « récente » soit-elle, la première Bourse allemande se situe dans une région ancrée dans le secteur financier depuis longtemps.

Une histoire chaotique

A la fin du Moyen Age, Francfort est un nœud de communication pour le commerce des denrées et un lieu d'échanges des capitaux financiers. Après l'unification de l'Allemagne en 1871, elle perd toutefois son influence : on lui préfère Berlin, la capitale de l'Empire. Mises à mal suite aux deux guerres mondiales les places boursières allemandes ont, à ces époques, procédé à un fort repli, se concentrant sur les investisseurs étrangers. Mais, en 1948, après une réforme monétaire majeure, Francfort reprend des couleurs et regagne peu à peu sa position perdue. A cela, plusieurs raisons : un grand nombre de banques allemandes y sont domiciliées, et Francfort est désormais le siège de deux banques centrales, la Banque Centrale Européenne et la Banque Fédérale d'Allemagne. La création de cette dernière, en 1957, fut sans doute ce qui donna à la ville son statut actuel sur la scène nationale, de même que l'implantation de la BCE en 1998 a encore renforcé son rôle.

Des efforts conjoints, la clé de la réussite

Dans un article intitulé « La Localisation des activités financières vue d'Allemagne » le conseiller référendaire Jean-François Monteils (longtemps attaché financier à l'Agence Financière pour l'Allemagne) écrit : « *La place financière allemande prône (...) une alliance, voire une unification, des marchés européens mais n'est parallèlement pas encore capable de réaliser l'unité de ses huit places boursières régionales. (...). Derrière ces paradoxes il y a une ambivalence qui n'est certes pas une caractéristique propre à la seule Allemagne. Mais force*

est de constater qu'y subsistent des freins importants à la globalisation des activités financières. » Il salue pour autant la réussite de la Bourse de Francfort qui ne pouvait se laisser prévoir : « L'Allemagne n'était pas, traditionnellement, un pays de marchés financiers, et plus généralement, la « culture d'actionnariat » y faisait défaut. Tout ceci a évolué en l'espace de quelques années grâce aux efforts conjoints de l'ensemble des opérateurs du marché, à des choix stratégiques pragmatiques et réalistes, à une tactique réfléchie des dirigeants, grâce enfin aux soutiens des grandes banques de la place. ». Jean-François Monteils souligne aussi le contexte favorable, à savoir l'indéniable compétitivité du modèle allemand, ainsi que les rôles du président du directoire de la banque R.Breuer, par ailleurs président du conseil de surveillance de la DBAG (Deutsche Borse AG), et des autorités publiques. Car si Francfort ne dépend que des autorités locales les pouvoirs publics fédéraux ont beaucoup agi pour renforcer sa place, ceci par la prise de nombreuses décisions, comme l'adoption de la loi sur le contrôle et la transparence des entreprises en 1997 ou l'ouverture réalisée par les différentes lois de promotion des marchés financiers qui poursuivaient la libéralisation et la dérégulation des marchés financiers.

Une stratégie audacieuse

Autre clé du succès, Francfort a élaboré très tôt (dès les années 1990) une stratégie dans les relations avec ses « partenaires-concurrents » européens. Ainsi, depuis 1996, a-t-elle mis en place Eurex, « prototype » de marché à terme européen reposant sur un accord étroit entre Francfort et Zurich. Quand bien même sa plateforme électronique Xetra (conçue par Deutsche Borse en 1998, et par laquelle passe désormais la quasi-totalité de ses échanges) peine à se généraliser comme elle l'aurait pourtant souhaité, l'innovation prouve sa volonté de séduire toujours plus d'investisseurs, notamment par la voie technologique. En témoigne aussi, la même année, la création du Neuer Markt (Nouveau Marché), un espace dédié entièrement aux valeurs technologiques et à fortes croissances. Hélas, avec l'effondrement de la Net Economy, le nouveau marché a vu se multiplier les liquidations judiciaires et la chute des cours, et le Neuer Markt disparut en 2003. Une chose est sûre cependant : la Bourse de Francfort s'appuie sur une industrie allemande forte, et sur une forte capacité d'innovation.

3. 1998-2017 : l'échec des tentatives de fusion entre Londres et Francfort, au nom de la souveraineté financière

Dans un contexte de concurrence renforcée par les différentes réglementations, la fusion entre places boursières se trouve désormais quasi encouragée. Par ce biais, un ensemble d'activités (qui auparavant échappaient à l'évaluation des Bourses et des chambres de compensation) vient accroître l'illusion de liquidité et de stabilité sur les marchés. La fusion présente donc bien des avantages. Assembler ses « forces » offre - du simple fait de la mutualisation - une évidente diminution des coûts. L'augmentation des parts de marché étant essentielles, elle induit également une hausse des volumes traités par les opérateurs ainsi qu'elle permet une présence dans de nombreux secteurs. Augmenter la part d'actifs sur les produits dérivés laisse aussi entrevoir aux places fusionnantes une large hausse de leurs revenus. Sans oublier les zones géographiques couvertes, forcément plus larges. Ces éléments le prouvent encore davantage : les bourses sont des prestataires de services financiers avec une exigence forte en termes de chiffre d'affaires, de rentabilité, de parts de marché. Cependant, il convient de rappeler que toute fusion est forcément examinée par les autorités des pays concernés afin d'éviter des positions quasi-monopolistiques.

7 juillet 1998

En ce début juillet 1998, les Bourses de Londres (LSE) et de Francfort (Deutsche Börse) concluent une « alliance stratégique » présentée comme un « premier pas vers un marché boursier unique européen ». L'accord prévoit la connexion des deux marchés par la création d'une filiale commune chargée de coter les grandes valeurs européennes dès l'introduction de l'euro, le 4 janvier 1999.

Cette annonce provoque un véritable coup de tonnerre dans le reste de l'Europe, notamment à Paris dont la Bourse a été tenue à l'écart. Pour autant, à Bruxelles on se félicite : un premier pas, dit-on, vers « *la fusion des Bourses en Europe* ». Pour Francfort, l'objectif officiel est de « *créer un nouveau centre de gravité dont va bénéficier l'ensemble de l'économie de l'Union européenne* ». C'est en tout cas ce que confie le directeur général de la Deutsche Börse, Werner Seifert, avant d'insister sur la nécessité de créer « *une infrastructure de Bourse globale paneuropéenne pour les valeurs de premier ordre (blue-chips)* ». Outre cette société commune à 50-50, l'alliance envisage également, après harmonisation des règles de marchés, la création d'une plateforme électronique unique qui intégrera d'autres valeurs européennes. La création

de ce nouvel indice aurait ainsi pour vocation de remplacer les indices nationaux tels que le Footsie ou le CAC 40.

L'alliance germano-britannique marginalise donc Paris, qui ne feint pas sa surprise. Car cet accord constitue un spectaculaire changement d'attitude du LSE qui, peu de temps avant, affirmait ne pas avoir de stratégie d'alliance, la perspective de la monnaie unique renforçant même l'antagonisme entre Londres et Francfort. Le 9 décembre 1998, reçu par une délégation du Sénat, Jean-François Théodore (président de la société des Bourses françaises) ne cache pas son étonnement. Alors que vient d'être lancé le projet d'une bourse paneuropéenne (qui pourrait réunir six pays de la zone euro, plus le Royaume-Uni et la Suisse) J.F. Théodore souligne (même s'il ne délivre aucun nom) que *« ce rapprochement est le résultat de l'intervention des grands investisseurs anglo-saxons basés à Londres »*. Ces multinationales prônent alors la nécessaire baisse des coûts des transactions en Europe, dix fois plus élevés qu'aux Etats-Unis du fait de la duplication de systèmes. *« Dérégulé, le secteur boursier ne dépend plus seulement des pouvoirs locaux, et les grands opérateurs jouent désormais un rôle plus important encore que les Etats eux-mêmes »*, ajoute JF Théodore. Il n'empêche : *« L'annonce de juillet a été une surprise d'autant plus grande pour nous que les Allemands s'étaient engagés avec nous et la bourse de Zurich dans un processus commun qui débutait avec la création d'indices boursiers européens, (les indices STOXX) et qui devait se poursuivre avec une interconnexion entre nos trois marchés d'actions ; une lettre d'intentions à cet effet avait d'ailleurs été signée en février de cette année, c'est-à-dire quelques mois avant l'annonce de Londres Francfort. »*.

Restent à définir les véritables mobiles de cette alliance surprise. En cette année 1988, Londres représente 32 % de la capitalisation boursière en Europe (contre 14 % à Francfort et 13 % à Paris) et la City emploie 400.000 personnes (presqu'autant que la population totale de la ville de Francfort). Pourtant, depuis peu, les Allemands multiplient les initiatives avec les Britanniques, remettant ainsi en cause le fonctionnement du couple franco-allemand. *« Concernant l'avance de Londres, il faut distinguer la City du London Stock Exchange. La City est puissante, le London Stock Exchange l'est moins. Le LES n'a pas d'avance technologique, mais cherche plutôt à rattraper non sans difficultés un retard important »*, explique alors le Président de la SBF. Autre élément clé : les banques d'investissement américaines craignent de voir la City marginalisée par la mise en place de l'euro. L'alliance germano-britannique pourrait, selon elles, contrer la menace.

2000 - 2004

En 2000, un nouveau projet de fusion est annoncé. Contrairement au précédent, celui-ci doit déboucher sur l'intégration complète des deux Bourses nationales, avec l'adoption d'un système de négociation unique, même si toutes deux conserveront, dans un premier temps, leurs propres systèmes de compensation et de règlement-livraison. En guise d'équilibre, le patron de la Deutsche Börse, Werner Seifert, doit hériter de la direction générale de la nouvelle entité basée à Londres, tandis que l'Écossais Don Cruickshank, alors à la tête du LSE, conserverait la présidence de l'ensemble. Ce partage reflète le rôle moteur de la Deutsche Börse dans l'accélération des négociations. Convaincu de l'impact croissant de la délocalisation des marchés, Seifert n'a eu de cesse de militer pour la consolidation des Bourses depuis la fusion du marché à terme allemand (ex-DTB) avec son homologue suisse au sein d'Eurex en 1997. De même, l'annonce récente de la fusion des Bourses de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles (Euronext) aura servi de détonateur pour convaincre les membres du LSE, le tout sous la pression active des grandes banques d'investissement américaines, Merrill Lynch, Goldman Sachs et Morgan Stanley. Les mêmes qu'en 1998, très vraisemblablement !

En 2004, après l'échec des deux premières tentatives, Deutsche Börse annonce une offre d'achat sur le LSE pour 2 milliards d'euros. Le moment semble opportun car Euronext ne dispose que de peu de réserves liquides après avoir décidé de verser un dividende exceptionnel à ses actionnaires. Nouvel échec. Comme en 2000, la Deutsche Börse retire son offre sous la pression de ses actionnaires, dont deux « hedge funds » britanniques (TCI et Atticus).

2016

En cette année 2016, une nouvelle fois Londres et Francfort tentent de se rapprocher. Le Français Xavier Rolet (qui dirige le LSE depuis 2009) en est un fervent défenseur : « *Dans quelques années, il existera probablement trois ou quatre opérateurs de taille mondiale, un chinois, un européen et deux américains sans doute, confie-t-il alors au journal « Les Echos ». C'est inévitable car les grands émetteurs veulent un ou deux interlocuteurs, pas plus. A cela, s'ajouteront des opérateurs nationaux de plus petite taille.* » Après avoir été courtisée par

Euronext, Francfort préfère donc se tourner à nouveau vers Londres, quitte à marginaliser Euronext (et donc la Bourse de Paris qui, depuis 2000, en est une filiale). D'où l'inquiétude, dès cette annonce faite, du ministre des Finances français d'alors, Michel Sapin : « *Nous ferons en sorte que la Commission européenne se saisisse pour éviter des situations de position dominante* ». Pour Gérard Mestrallet (président de Paris Europlace et ancien président d'Engie qui promeut Paris comme place financière) ce rapprochement qui donnera naissance à un géant « *dix fois plus gros qu'Euronext en termes de capitalisation [...] est extrêmement dangereuse* ». De fait, la Bourse pan-européenne affichait déjà une capitalisation (2,6 milliards d'euros) très inférieure à celle de Londres et de Francfort. En cas de fusion, l'écart deviendrait évidemment plus important encore. A cette inquiétude française s'ajoute celle du gouvernement allemand. A la clé de cette future fusion, des économies de 450 millions d'euros et la suppression de 1 250 emplois doublons sont envisagés, à répartir entre Londres et Francfort. Ceux-ci font alors l'objet d'âpres négociations, tout comme la domiciliation de la nouvelle place financière prévue à Londres plutôt qu'à Francfort. L'annonce de ce projet intervient en pleine campagne électorale pour le referendum sur le Brexit. Il est vu comme un atout majeur pour le LES de Xavier Rolet en cas de victoire du Oui. Londres est la principale place de trading de l'UE et, d'une certaine façon, de la zone euro (en raison du poids des échanges de produits dérivés libellés en euro). Cette suprématie embarrasse les institutions européennes, en particulier la Banque Centrale Européenne (BCE) qui a tenté de rapatrier en zone euro les activités financières et les services de compensation encadrant ces contrats. Si la justice européenne s'était prononcée en faveur du Royaume-Uni en vertu des règles du marché unique à l'échelle de l'Union Européenne (et pas seulement de la zone euro), Londres a tout intérêt - pour conserver son rôle et sa présence - à se rapprocher des bourses européennes, celle de Francfort notamment.

Le pays, qui souffre déjà d'un large déficit commercial, se doit de pouvoir vendre ses produits financiers dans toute l'UE, et d'attirer des capitaux qui constituent la contrepartie financière de son déficit commercial. Du côté allemand, même si de nombreuses voix se font entendre contre ce projet, le pays a tout intérêt de voir le Royaume-Uni demeurer dans le marché unique afin de préserver ses importants débouchés commerciaux. Et, pour Francfort, c'est aussi et avant tout une question de survie. Du propre aveu de ses dirigeants, elle ne possède pas la taille suffisante pour concurrencer les autres grandes places mondiales.

Cependant quelques mois plus tard, le 29 mars 2017, La Commission européenne interdit le projet au motif que « *la concentration entre Deutsche Börse et London Stock Exchange aurait considérablement réduit la concurrence du fait de la création d'un monopole en Europe* », selon les dires de la commissaire européenne à la Concurrence Margrethe Vestager. Au-delà de cette

décision, les relations entre Londres et Francfort s'étaient de toute façon tendues au cours des derniers mois. D'une part la victoire du Oui au Brexit avait singulièrement compliqué les négociations. Quant au long débat autour de la localisation de cette nouvelle Bourse, il ne menait nulle part, chacun campant sur une position ferme et définitive, à savoir leur propre chapelle !

II. Le Brexit, vers une redéfinition des rapports de puissance financière entre Londres et l'UE

La City doit notamment sa puissance au sein de l'UE à la force de son lobbying à Bruxelles. Loin de marquer la fin de l'activisme britannique dans les coulisses bruxelloises, le vote du Brexit a exacerbé cette tendance, mettant cette fois l'accent sur les nouvelles réglementations financières.

1. Face à l'UE : la puissance des lobbies financiers londoniens à Bruxelles

A Bruxelles, les méthodes pour influencer les lois sont connues mais mal encadrées. Dès 1995, le Parlement européen s'était doté d'un registre des lobbyistes sur lequel les représentants d'intérêts étaient invités à s'enregistrer. La Commission avait suivi le pas en 2008 en créant le **sien**. Finalement, **les deux ont fusionné en trois ans plus tard** en un registre européen de Transparence (TR)¹, sur la base d'un accord interinstitutionnel (IIA), mais les lobbyistes ne jouaient pas le jeu de la transparence puisque l'inscription demeurait volontaire. Il a fallu attendre 2014 pour que l'inscription soit rendue - en partie - obligatoire, dès lors qu'un lobbyiste souhaitait rencontrer des commissaires européens, des membres de leur cabinet ou des directeurs généraux de la Commission.

L'Accord sur le registre de transparence n'utilise pas le terme "lobbyiste" mais se réfère plutôt aux "organisations et personnes agissant en qualité d'indépendants qui participent à l'élaboration et à la mise en œuvre des politiques de l'Union européenne". Ainsi, ce sont bien les activités des lobbies qui sont désignées et non leur statut juridique. Cela inclut « toutes les activités menées dans le but d'influer directement ou indirectement sur l'élaboration ou la mise en œuvre des politiques et sur les processus de décision des institutions de l'Union, quel que soit le lieu où elles sont réalisées et quel que soit le canal ou le mode de communication utilisé ».

A ce jour, le registre commun comptabilise environ 11 910 entités¹ déclarées comme représentantes d'intérêts auprès des décideurs et fonctionnaires de l'Union européenne. Le nombre d'équivalents temps plein déclarés par celles-ci est de 24 894. Selon l'ONG *Transparency International*, cela équivaldrait à environ 26 500 lobbyistes présents de façon régulière à Bruxelles, et jusqu'à 37 300 personnes impliquées dans les activités de lobbying dans la capitale belge. Ainsi, Bruxelles serait la deuxième place de lobbyistes du monde, après Washington DC.

La « puissance de feu » des lobbies financiers

La crise financière de 2008 a révélé les insuffisances du système de régulation des marchés financiers. Mais les réformes qui s'en suivirent ont démontré la force de frappe du lobby financier (lobbyistes des banques, des fonds d'investissement, des compagnies d'assurance, etc.) pour influencer les normes en matière de réglementation bancaire, de produits dérivés, d'agences de notation de crédit, de règles comptables et bien d'autres.

Pour autant, les études sur le lobby financier sont restées discrètes jusqu'en 2014, quand le think tank indépendant *Corporate Europe Observatory* (CEO) a publié un rapport intitulé « *The Fire Power of the Financial Lobby* »² (la puissance de feu du lobby financier). On y apprend alors que la finance emploierait 1 700 lobbyistes à Bruxelles, soit plus que tous les autres secteurs. Les experts du CEO se sont basés sur les 208 entités enregistrées sur le registre de transparence, mais ce chiffre pourrait être porté à 700, soit le nombre d'organisations ayant tenté d'influencer la régulation européenne suite à la crise. De même, un examen de 17 groupes consultatifs officiels sur la politique de l'UE a permis de mettre en exergue une domination de l'industrie financière dans 15 de ces groupes. Enfin, le secteur financier dépenserait plus de 120 millions d'euros par an en lobbying à Bruxelles.

Le rapport du CEO inclut une cartographie des différents domaines et des différents accès pour influencer la prise de décision, via la liste des organisations de l'industrie financière, les dépenses de lobbying et le nombre de lobbyistes.

Sur les 700 entités recensées, 140 seraient originaires du Royaume-Uni, ce qui en fait le pays le plus présent.

¹ <https://ec.europa.eu/transparencyregister/public/consultation/statistics.do?locale=fr&action=prepareView>

² https://corporateeurope.org/sites/default/files/attachments/financial_lobby_report.pdf

TheCityUk

Un organisme britannique se démarque particulièrement. Nommé « TheCityUk », il est considéré comme le lobby le plus puissant de l'industrie des services financiers³. Sa création fait suite à une demande formulée en 2008 par le maire de Londres de l'époque, Boris Johnson, qui souhaitait s'assurer que Londres maintienne et renforce sa réputation de « capitale mondiale de la finance ». Les auteurs de la « Revue de compétitivité du centre financier de Londres » avaient alors recommandé la formation d'un nouvel organisme permettant de réunir les experts des services financiers, afin de promouvoir le secteur des services financiers de Londres aussi bien à l'étranger que sur le sol national. Sur cette base, TheCityUk fut créé en 2010, en tant que Société à but non lucratif.

Selon les termes de son site internet, « TheCityUk est l'organisme dirigé par l'industrie qui représente les services professionnels financiers et connexes basés au Royaume-Uni. Une industrie qui contribue à plus de 10% de la production économique totale du pays, qui en est aussi le plus grand contribuable et emploie 1 personne sur 14 à travers le pays, dont les deux-tiers basés hors de Londres. C'est également la plus grande industrie exportatrice, générant un excédent commercial équivalent à toutes les autres industries exportatrices nettes réunies⁴.

Le président actuel du conseil est Marc Tucker, président de HSBC. Son conseil consultatif – présidé actuellement par Sir Adrien Montague, président d'Aviva – rassemble les plus hauts dirigeants de l'industrie, en fonction des secteurs. De nombreuses personnalités politiques de premier plan, dont les ministres du gouvernement et des ambassadeurs, participent régulièrement à ces réunions. TheCityUk est donc dirigé par des entreprises et entretient des liens étroits avec le gouvernement britannique, mais aussi avec les décideurs à Bruxelles et à Washington.

Selon le site internet *LobbyFacts.eu*, cinq lobbyistes de TheCityUk seraient accrédités à Bruxelles (en plus des lobbyistes des différentes entreprises) et auraient rencontré des membres de la Commission européenne à 29 reprises lors de la dernière année. Leur coût annuel de lobbying déclaré est de 144 000 euros⁵.

³ <https://www.reuters.com/article/us-britain-eu-banks-idUSKBN14W00A>

⁴ <https://www.thecityuk.com/about-us/>

⁵ <https://lobbyfacts.eu/representative/49686329dafa44a28505b76c6441ab67/thecityuk>

2. Coopération réglementaire et tribunaux d'arbitrage : les nouveaux leviers de contrôle de la finance britannique sur l'UE

Le Brexit, une menace pour la finance londonienne

Même si la Grande-Bretagne entretient depuis toujours des relations houleuses avec l'Union Européenne, c'est avec inquiétude qu'en ce mois de juin 2016 la City reçoit la victoire du « *Leave* » au référendum sur le Brexit. Dans son immense majorité elle s'y était fermement opposée : pourquoi se priver d'un accès direct au marché européen et de son influence sur les décisions prises à Bruxelles ? Mais puisque 52% des votants en ont décidé autrement, c'est donc le plus rapidement possible que les différents acteurs de la puissante place financière se doivent de préserver la voix prépondérante de la Grande Bretagne, même sortie de l'U.E., en matière de régulation financière.

Aussitôt le résultat du référendum acté, partout en Europe les hypocrisies tombent ; la neutralité n'a plus cours : dans toutes les capitales la concurrence fait rage pour attirer les traders et les structures bientôt délocalisés. Comme on le verra plus loin, les dirigeants français voit ce résultat comme une aubaine et ne tardent pas à entreprendre une véritable campagne de séduction vis-à-vis des traders de la City. Bien entendu, ceux-ci ne l'entendent pas de cette oreille. Quelle que soit l'issue qui sera finalement choisie (accord de sortie maîtrisée ou « hard Brexit), la City compte bien en profiter pour changer les différentes réglementations qu'elle juge trop lourdes, surtout depuis la crise financière de 2007-2008 et la profonde réforme qu'elle a engendrée. Afin de conserver leur pré-carré, les différentes structures financières et bancaires présentes à Londres ne tarderont pas à se réunir, et à dévoiler une stratégie à long terme : une entreprise de séduction là aussi, menée de manière collective et entièrement solidaire. Ainsi, si les grandes banques françaises (BNP, Société Générale...) et allemandes (Deutsche Bank...) soutiennent par principe la cause de Paris ou de Francfort, elles ont aussi des intérêts communs avec leurs homologues britanniques et américains. Elles prendront donc forcément leur part active dans les discussions à venir. Dans une totale opacité, tous ces acteurs réunis vont œuvrer par le biais d'un puissant lobbying. Dans l'intérêt de la City et, sans aucun doute, de Wall Street...

De nouvelles normes sous l'influence de l'IRSG

Si elle constitue elle-même un lobby puissant (TheCityUK), la City en a créé un autre en son sein : derrière le sigle IRSG se cache en effet l'International Regulatory Strategy Group que gèrent conjointement TheCityUK et la City of London Corporation. Celui-ci réunit l'élite de la finance mondiale, notamment les Américains Goldman Sachs, BlackRock, AIG ou encore Morgan Stanley, la française BNP Paribas, l'Allemande Allianz... L'IRSG s'est lui-même chargé d'élaborer une proposition sur les rapports entre l'Union européenne et la Grande-Bretagne post-Brexit. Ce rapport - publié en trois étapes, entre janvier 2017 et juin 2019 - accorde une large place à deux éléments clés des accords de libre-échange, en particulier du pourtant très critiqué Tafta qui régit le commerce entre UE et USA : la « coopération réglementaire » et les tribunaux d'arbitrage permettant aux banques de poursuivre des gouvernements qui adopteraient des règles jugées inéquitables par le secteur financier.

Si ses détracteurs estiment que certaines de ces propositions entraîneraient un affaiblissement des réglementations et l'introduction de nouveaux privilèges pour les multinationales, faisant fi des garde-fous mis en place après 2008 et de l'intérêt public, l'IRSG - lui - s'accorde un large satisfecit, allant jusqu'à pousser le gouvernement britannique si ce n'est au pied du mur, du moins à ne pas fléchir dans ses négociations. Ainsi, dans son tout dernier volet publié le 6 juin 2019 par l'Observatoire des multinationales (avec SpinWatch, Corporate Europe Observatory et LobbyControl dans le cadre du réseau ENCO), l'IRSG écrit : « *Depuis la publication du Rapport de phase 1, un accord sur mesure de cette nature semble être privilégié. Dans son Livre blanc, le gouvernement britannique a indiqué que « son objectif serait de faire un commerce de services financiers le plus librement possible entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne » et que l'accord entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni : « pourrait reprendre des éléments des dispositions actuelles du Marché Unique dans certains domaines [...] car repartir de zéro n'a pas de sens quand le Royaume-Uni et les États membres restants ont adhéré aux mêmes règles pendant tant d'années. Un tel accord se ferait sur la base d'une entière réciprocité et dans nos intérêts communs. »*

Pour s'assurer d'une parfaite communication, la City se charge bien entendu de faire la promotion de son rapport tant à Londres qu'à Bruxelles et dans toutes les capitales de l'UE. Pour cela, elle en appelle à différents cabinets de conseil, un dans chaque pays (GPlus, à Paris). Organisations de journées de « dialogue » avec les industries financières en Allemagne et en France, création (finalement abandonnée) d'une nouvelle structure de lobbying

(l'European Banking Policy Network), rien n'est laissé au hasard : son message doit absolument être entendu. Quant à ses nombreuses rencontres avec les décideurs, à Londres comme à Bruxelles, selon le site www.multinationales.org, « *contrairement à ce qui est la norme en la matière, la teneur de ces discussions a été tenue presque totalement secrète sous prétexte du caractère sensible des négociations du Brexit. Un degré d'opacité encore pire que celui qui prévalait au moment des négociations du Tafta* ».

Une stratégie londonienne conduite dans le secret

A Bruxelles comme à Londres, les rencontres sont donc nombreuses, mais une véritable omerta est effectivement mise en place : rien ne filtre jamais sur la teneur des discussions. A ce sujet, le même site www.multinationales.org avance des chiffres éloquentes : « *Du côté du Royaume-Uni, par exemple, 20% des rendez-vous officiels des ministres en charge du Brexit avec des lobbyistes concernent le secteur financier : 56 réunions au total entre octobre 2016 et juin 2017. Soit davantage pour le seul secteur financier qu'avec tous les acteurs de la société civile confondus sur tous les autres dossiers. La structure de lobbying TheCityUK, qui a coordonné l'élaboration de certaines des propositions mises en avant par le secteur financier londonien, a obtenu en 18 mois plus d'une vingtaine de rendez-vous avec les ministres et les hauts fonctionnaires du Trésor britannique et du DexEU (Department for Exiting the EU, le ministère créé pour gérer le Brexit). À quoi s'ajoutent plus d'une douzaine de réunions, de dîners et de réceptions organisées par la City of London Corporation, l'autorité officielle de la « City », auxquelles ont participé les ministres concernés.* »

A cela, il faut ajouter, nous dit encore le site, un accès privilégié auprès du gouvernement pour les financiers en question, quand bien même ils trouvent leur base à Wall Street. « *La banque d'investissement américaine Goldman Sachs, par exemple, a eu plus d'une douzaine de rendez-vous en tête-à-tête avec des ministres et des fonctionnaires, dont deux dîners privés avec le Chancelier britannique Phillip Hammond* ». A Bruxelles, même chose : entre début 2017 et mars 2018, la taskforce en charge des négociations dirigée par le Français Michel Barnier a reçu environ 70 institutions financières ou leurs associations professionnelles (Deutsche Bank, BNP Paribas, Barclays, Lloyds, Citigroup, JP Morgan Chase, Morgan Stanley et Goldman Sachs, sans oublier TheCityUK et l'Association pour les marchés financiers en Europe (AFME).)

3. La menace des paradis fiscaux : le cas du Luxembourg et de l'Irlande

La place de Francfort ne devrait-elle pas se méfier des paradis fiscaux européens ? Dans le contexte du Brexit, des pays comme l'Irlande ou le Luxembourg, qui offrent déjà des conditions fiscales avantageuses aux entreprises britanniques, pourraient constituer une menace pour les places financières européennes.

Le Luxembourg, une « valeur refuge » pour les financiers londoniens ?

Dès le lendemain du vote du Brexit, le Luxembourg a annoncé pouvoir accueillir à bras ouverts les établissements financiers britanniques sur son territoire. Le gouvernement mesurait, au moins à court terme, les opportunités d'investissements supplémentaires dont le Luxembourg pourrait bénéficier. « Il semble même que Grand-Duché s'était positionné avant même le vote de 2016¹. La campagne de publicité pour le pays, organisée dans les aéroports londoniens à la même époque, peut-elle vraiment être une coïncidence ?

En octobre dernier, Luc Frieden (Président de la Chambre de commerce et ancien ministre des Finances) dressait un bilan positif du Brexit pour le pays (à date d'aujourd'hui, cela représente une soixantaine d'entreprises relocalisées⁶) et confirmait être prêt à en accueillir d'autres. Puis les annonces se sont poursuivies : en 2020, Airbnb relocalisera au Luxembourg la branche qui gère les paiements de ses activités dans l'Union Européenne. Cette décision est venue officialiser les signaux « faibles » perçus en 2018 : ouverture d'une filiale au Luxembourg et obtention d'une licence d'établissement de paiement. Une décision très bien accueillie par le gouvernement qui y voit le renforcement du rôle du Grand-Duché en tant que plaque tournante majeure des services de paiement dans l'Union Européenne.

Irlande : un atout dans la manche du Royaume-Uni ?⁷

L'Irlande a déjà la préférence des GAFAM en raison du dumping fiscal que le pays soutient. Au même titre qu'Olivier de Maison Rouge considère l'Irlande comme un moyen pour la Grande-Bretagne de contourner les barrières tarifaires européennes et prédit la création d'un « dumping douanier », il est possible d'imaginer que le Royaume-Uni pourrait profiter des

⁶ <https://www.lequotidien.lu/politique-et-societe/brexit-le-luxembourg-est-pret-a-tous-les-scenarios/>

⁷ <http://www.epge.fr/les-consequences-du-brexit-lirlande-nouveau-cheval-de-troie-du-royaume-uni-en-europe/>

relations de proximité entretenues avec l'Ulster dans ce contexte de guerre entre places financières.

A moyen et long terme, l'impact du Brexit pourrait être plus négatif pour le Luxembourg et l'Irlande

Les économies luxembourgeoise et irlandaise sont dépendantes du Royaume-Uni. Au Luxembourg, la finance représente 1/3 du PIB national, or La City pourrait profiter du droit à ne plus répondre aux règles européennes financières (« single rulebook ») et ainsi « jouer » sur les deux tableaux en bénéficiant du marché européen et des dérogations négociées. Le Luxembourg dépend particulièrement de la Grande-Bretagne au niveau des exports et imports des services⁸. Le Grand-Duché serait le deuxième pays le plus affecté après l'Irlande et, au cas où le Royaume-Uni perdrait ses avantages économiques, le PIB national serait impacté défavorablement (estimation d'une baisse de 0,8% jusqu'à 20309). Un « hard Brexit » pourrait interdire aux établissements financiers irlandais de continuer à démarcher la clientèle européenne.

III. La place financière parisienne : nouvel acteur sur l'échiquier ?

1. Après le Brexit : la lutte entre Francfort et Paris pour un leadership institutionnel au sein de la finance européenne

La relocalisation de l'EBA, première étape d'une nouvelle concentration financière

La relocalisation des acteurs financiers est un enjeu primordial pour les places financières de l'UE. En effet, la vitalité de celles-ci dépend de la possibilité d'apporter aux agents économiques une gamme complète de services afin de pouvoir traiter de bout en bout des opérations financières. Pour être performante, elle doit offrir un écosystème d'experts dans des domaines variés et complémentaires. L'« effet de place » mis en évidence par une certaine littérature économique montre qu'en dépit des progrès permis par les nouvelles technologies

⁸ <https://paperjam.lu/article/news-brexit-entering-uncharted-territory>

⁹ <https://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/brexit-les-folles-consequences-economiques-annoncees-par-un-think-tank-allemand-472080.html>

en matière de communication à distance, la mutualisation et la concentration géographique des services financiers est le meilleur moyen de dégager des rendements d'échelle fortement croissants, ainsi que de fortes synergies¹⁰. De manière générale, une plus grande concentration des activités permet d'attirer des fournisseurs spécialisés (droit, informatique, comptabilité) essentiels aux services financiers, de drainer une main d'œuvre qualifiée et de favoriser la circulation des connaissances et des informations. La création d'Euronext répondait notamment à cette exigence de concentration et d'optimisation des pratiques opérationnelles au niveau européen.

Parmi les relocalisations attendues du Brexit, celle de l'Autorité bancaire européenne (ABE) a fait l'objet d'une compétition entre Paris et Francfort. Autorité indépendante de l'UE créée en 2011 à la suite de la crise financière de 2007-2008, l'ABE a pour mission de « garantir un niveau de réglementation et de surveillance prudentielles efficace et cohérent dans l'ensemble du secteur bancaire européen »¹¹. Si l'ABE représente un vivier d'emploi limité (près de 170 salariés), l'intérêt d'une relocalisation résiderait dans le symbole et la capacité d'entraînement d'une telle implantation pour les entreprises internationales, les investisseurs et les banques. L'accueil de l'ABE avait suscité huit candidatures, dont celles de Francfort, Bruxelles, Luxembourg, Varsovie, Vienne et Paris. Pour convaincre les 27 délégations nationales du Conseil de l'Union européenne à Bruxelles, l'ancien gouverneur de la Banque de France Christian Noyer et le secrétaire d'État Benjamin Griveaux se sont rendus dans plusieurs pays européens pour soutenir la candidature française. Christian Noyer est notamment allé en Bulgarie et en Roumanie, tandis que Benjamin Griveaux a été reçu en Slovaquie, en Slovénie et en Croatie. Ces actions ont été renforcées par le soutien du ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire et de la ministre chargée des Affaires européennes Nathalie Loiseau. Sur le fond technique du dossier, le bassin d'emploi diversifié de la région parisienne, l'écosystème financier complet de Paris et la présence d'un pôle européen de régulation – Paris héberge notamment l'ESMA, l'autorité des marchés financiers – ont été les principaux arguments de la *task force* française.

À l'issue d'un premier tour, les candidatures de Paris, Francfort et Dublin ont été retenues. Francfort a cependant été évincé au deuxième tour, avec seulement 4 voix contre 10 pour Paris

¹⁰ Voir à ce propos l'étude d'Alexandre DUVIVIER (Banque de France) : « L'attractivité des places financières » (2004) disponible au lien suivant : https://www.banquefrance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etude_s_bdf_bm/bdf_bm_123_etu_2.pdf

¹¹ Source : site de l'EBA : https://eba.europa.eu/languages/home_fr

et 13 pour Dublin. Paradoxalement, une surconcentration d'institutions financières pourrait l'avoir pénalisé, dès lors qu'il s'agit d'autorités de contrôle. La capitale financière allemande héberge déjà le siège de la Banque centrale européenne (BCE) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles. L'instabilité gouvernementale de l'Allemagne, source d'incertitudes pour les investisseurs, a également été avancée comme raison du désaveu de Francfort. Cette hypothèse est d'autant plus crédible que l'élection, à la même période, d'Emmanuel Macron en France, envoyait un signal positif fort à l'adresse du monde de la finance. La capitale irlandaise, quant à elle, aurait profité du vote des pays hors zone euro ne souhaitant pas un duel Francfort-Paris. Finalement, le sort de l'ABE est tranché le 20 novembre 2017 par tirage au sort, Dublin et Paris étant arrivées à égalité suite à la répartition des voix de Francfort. Dans un communiqué publié par l'Élysée, Emmanuel Macron s'est dit « heureux et fier de ce choix, qui vient saluer l'engagement européen de la France et l'attractivité de notre capitale ». La relocalisation de l'ABE a donc marqué une première victoire institutionnelle de Paris sur Francfort dans le sillage du Brexit.

La bataille des chambres de compensation britanniques

La relocalisation de services financiers depuis Londres a donc initié une rivalité entre places financières de l'UE pour obtenir une plus grande concentration des institutions et des infrastructures d'importance systémique. À cet égard, les chambres de compensation (CCP) revêtent une importance cruciale pour les places financières européennes. Intermédiaires entre les acheteurs et les vendeurs sur un marché à terme, elles permettent d'assurer le paiement et la livraison des titres ou de marchandises. En cas de défaut, elles se substituent à la contrepartie défaillante, limitant de ce fait le risque systémique. Les CCP constituent à ce titre des infrastructures d'importance systémique. La sortie du Royaume-Uni de l'UE pose le problème de la relocalisation de ces CCP, puisque l'immense majorité (plus de 75%) des produits dérivés est compensée à Londres à hauteur de 660 000 milliards d'euros en valeur notionnelle - c'est-à-dire la valeur faciale d'un actif financier. La filiale de la City LCH Ltd occupe aujourd'hui une position ultra-dominante pour la compensation des dérivés de taux en euros. La domination historique de Londres rendant difficile une migration rapide et efficace des opérations de compensation sur le continent, les institutions européennes ont engagé une révision des règles encadrant le fonctionnement des CCP, afin de conserver un contrôle sur les *clearing houses* londoniennes. Dès le mois de mai 2018, a été proposée une révision de la réglementation EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) encadrant depuis 2012 « les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux ». En juin, la Commission européenne a publié une proposition qui redéfinit les conditions d'exercice

des CCP dans les pays tiers. Jusqu'alors, la réglementation EMIR accordait un principe d'équivalence à celles sises dans des pays traitant des produits dérivés avec des sous-jacents en euros, laissant leur contrôle aux régulateurs locaux. Ce principe d'équivalence a été jugé insuffisant dans le cas particulier du Brexit par la Commission européenne qui souhaite avoir un droit de regard supplémentaire sur ces activités. Ce faisant, elle désire conférer un pouvoir accru à l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), soit pour valider localement ces CCP, soit pour exiger leur rapatriement dans l'UE. Face à la possibilité de *hard Brexit* qui interdirait aux CCP londoniennes d'effectuer des compensations en euros, la Commission européenne a adopté le 19 décembre 2018 une décision d'équivalence temporaire et conditionnelle pour une période de douze mois, accordant une reconnaissance temporaire aux CCP basées au Royaume-Uni afin que ces dernières puissent continuer à opérer pendant ce délai au sein de l'UE¹². Outre la pression exercée par Bruxelles, les places de Paris et de Francfort ont développé deux stratégies distinctes pour fournir des garanties suffisamment solides en cas de défaut, hausser le niveau de confiance des acteurs financiers et, *in fine*, supplanter les chambres de compensation britanniques. À Paris, la gestion du collatéral est choisie comme atout de compétitivité. En Allemagne, la riposte est menée par la chambre de compensation Eurex Clearing *via* un accroissement de ses activités compensées.

La gestion du collatéral, enjeu stratégique pour la Bourse de Paris

Le « collatéral » désigne tout actif (action, obligation, liquidités...) donné en garantie pour créer une couverture de risque de crédit et réduire les défauts de paiement dans les transactions financières. En cas de défaillance du débiteur, le créancier a le droit de conserver les actifs donnés en collatéral afin de se dédommager de la perte financière subie. L'utilisation de celui-ci permet d'accroître le niveau de confiance et de réduire le degré d'incertitude lié à des transactions financières. La crise de 2007-2008 a révélé les limites d'un système reposant sur des opérations sans collatéral, et considérablement écorné les rapports de confiance entre créanciers et débiteurs. Dans ce contexte d'incertitude accrue, la demande s'est considérablement accrue sur les marchés organisés fonctionnant avec des chambres de compensation, mais aussi sur les marchés de gré à gré (ou « marchés OTC », *over the counter*). Le développement et la gestion du gisement d'actifs disponibles répondent par ailleurs à des évolutions législatives en la matière. Tandis que les accords de Bâle II (2004) permettent de réduire l'exigence en capital pour les opérations couvertes par du collatéral, Bâle III (2010)

¹² Consultable à l'adresse suivante (en anglais) : <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2018/EN/C-2018-9047-F1-EN-MAIN-PART-1.PDF>

prévoit de renforcer le coût des contrats dérivés non collatéralisés. Plus généralement, le règlement EMIR (2012) impose que les échanges sur les dérivés fassent l'objet d'une compensation centrale ou d'un échange bilatéral de collatéral.

À Paris, le Brexit a déclenché une guerre stratégique pour la gestion du collatéral sur un marché européen handicapé par sa fragmentation. Paris ambitionne de prendre le leadership sur Francfort pour centraliser et harmoniser ses modalités de gestion du collatéral, ce qui permettrait aux agents financiers de mobiliser plus facilement les actifs demandés en garantie et de faciliter les échanges. Une réserve de collatéral s'est donc constituée à Paris, notamment grâce à des acteurs tels qu'Euroclear, société internationale de dépôt et de règlement/livraison pour les obligations, actions et fonds d'investissement. Détenant près de 28 000 milliards d'euros d'actifs pour ses clients à travers le monde, Euroclear, basé à Bruxelles, est particulièrement actif à Paris, avec l'expérimentation de nouveaux produits comme garantie. Depuis 2015, l'Eurosystème a mis à disposition de la communauté financière une plateforme technique nommée Target2-Securities (T2S) pour le règlement-livraison des transactions sur titres en temps réel et en monnaie de banque centrale. Ce faisant, la T2S permet aux transactions sur titres transnationales d'avoir lieu dans des conditions d'efficacité identiques à celles d'un marché domestique. Cette facilitation des procédures d'échange de collatéral permet aux grandes banques de choisir la branche parisienne d'Euroclear pour centraliser leurs transactions.

Euroclear a également développé une offre de « repo tripartite » offrant aux banques, grandes consommatrices d'opérations de financement de court terme sécurisé, la possibilité de soustraire la gestion des obligations qu'elles utilisent en garantie pour accéder à la liquidité de la banque centrale. Le lancement du projet *Collatéral Highway*, quant à lui, permet aux clients d'Euroclear de mobiliser rapidement leurs actifs, où qu'ils soient dans le monde. Ainsi, près de 1 200 milliards d'euros de collatéral ont été mobilisés chez Euroclear en 2018, soit une augmentation de 7% par rapport à l'exercice précédent. Enfin, la première Bourse électronique du collatéral, Elixium, a vu le jour en 2018 à Paris. Ouverte aux banques et aux grands gérants d'actifs, cette Bourse permet de fluidifier le marché. Initialement, la Bourse avait prévu de se domicilier à Londres. Cependant, « les incertitudes liées au Brexit » ont poussé Elixium à

s'installer en Europe continentale¹³. Face à Francfort, Paris a pu s'imposer grâce au soutien apporté à Euroclear par la Banque de France.

L'offensive d'Eurex

Face à l'offensive du collatéral engagée par la place de Paris, la Bourse de Francfort a basé son avantage compétitif sur sa capacité de compensation des dérivés de taux. En juin 2018, la Bourse de Francfort a annoncé une hausse spectaculaire des volumes compensés par sa filiale Eurex Clearing, au moment où plusieurs britanniques ont commencé à transférer des activités vers l'Allemagne. De janvier à mai 2018, Eurex Clearing a enregistré un volume notionnel de 6.500 milliards d'euros sur les swaps de taux d'intérêt, contre 1 400 milliards entre janvier et mai 2017 un montant limité au regard des sommes compensées par la chambre compensation LCH Ltd, mais qui démontre les ambitions d'Eurex Clearing, qui espère gagner des parts de marché sur son concurrent britannique. La chambre de compensation a proposé aux établissements bancaires faisant partie de ses clients un partenariat similaire à celui proposé par LCH Ltd, en promettant la participation des partenaires les plus actifs à la gouvernance de la chambre de compensation. Si la croissance des activités d'Eurex Clearing impressionne, certains observateurs¹⁴ rappellent que le gros de cette hausse porte sur des contrats rapportant une faible marge, le marché des *swaps* de taux, plus lucratifs, restant encore l'apanage de LCH. En essayant de capter les flux qui ne pourront plus être traités à Londres, Eurex s'attaque aussi à la place financière parisienne, puisque LCH possède une filiale française, LCH SA, par ailleurs un centre important de la compensation du repo sur dette souveraine.

2. Le *soft power* à la française, un avantage concurrentiel sur Francfort

Paris reste une terre d'accueil privilégiée des investissements étrangers. Le *World Investment Report* établi annuellement par la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) rappelle que la France occupe le 13^{ème} rang mondial et le 4^{ème} rang européen en termes d'accueil des investissements directs étrangers (IDE) mondiaux, c'est-à-dire les prises de participation durables dans des entreprises étrangères. La France est ainsi plus attractive que l'Allemagne mais reste derrière les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

¹³ Propos recueillis notamment par *Les Échos* : <https://www.lesechos.fr/2017/12/paris-se-reve-en-capitale-europeenne-du-marche-du-collateral-188214> et <https://www.lesechos.fr/2018/06/la-place-de-paris-poursuit-son-avancee-sur-le-marche-du-collateral-996835>

¹⁴ Propos rapportés notamment par *Les Échos* : <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/brexit-la-bataille-des-chambres-de-compensation-se-poursuit-139687>

Ces chiffres montrent que la compétitivité d'une place financière ne se mesure pas seulement à l'aide d'indicateurs économiques. L'environnement des affaires englobe l'ensemble des conditions politiques, légales, institutionnelles et réglementaires régissant les activités des entreprises, mais aussi le cadre de vie et de travail pour l'ensemble des employés y évoluant. Afin de renforcer la compétitivité d'une économie, réformer l'environnement des affaires est une priorité pour les gouvernements.

Quelques indices composites

Certains indices composites permettent de prendre en compte une série de critères, auxquels sont appliqués des pondérations discrétionnaires. Le *Global Competitiveness Index* du World Economic Forum, et le *World Competitiveness Yearbook* de l'IMD de Lausanne, figurant parmi les classements les plus connus. Ces indices ambitionnent de déterminer la capacité d'une économie à créer et à maintenir un environnement favorable à la création de valeur par les entreprises, et de bien-être pour sa population.

Le *World Competitiveness Yearbook* classe la France à la 31^{ème} place en 2019, soit une perte de 4 places par rapport à 2014. Parmi les avantages de la France, le classement souligne l'excellence des infrastructures françaises, la qualité de la santé et l'environnement, la compétitivité de la main d'œuvre, et l'ouverture internationale de l'économie française. Le *Global Competitiveness Index* du World Economic Forum classe quant à lui la France au 15^{ème} rang en 2019 – soit un gain de 8 places par rapport à 2014. L'état des infrastructures, le bon fonctionnement du secteur de la santé, la qualité du système éducatif et du niveau de formation de la main d'œuvre sont les éléments clés également retenus par le classement.

Le rapport du World Economic Forum prend également en compte l'écosystème d'innovation performant et la forte capacité d'innovation de la France. Paris espère à ce titre devenir une place montante de la finance verte, d'autant que les obligations de développement durable – en particulier les obligations vertes visant à financer des projets d'atténuation du changement climatique, d'adaptation et de résilience – ont connu une croissance importante ces dernières années. Le marché des obligations vertes a dépassé 168 milliards de dollars en 2018 avec un taux de croissance sur cinq ans de 466%. Bien que les obligations vertes restent une petite partie du marché mondial, elles continuent d'attirer intérêts des émetteurs. Les bourses ont été actives dans la construction de marchés pour les obligations vertes négociables. Les échanges européens en particulier ont pris les devants, le Luxembourg Green Exchange est actuellement la plus grande plate-forme unique de négociation d'obligations vertes, suivie

étroitement par des échanges en Allemagne, en France et au Royaume-Uni. Le *Global Cities Investment Monitor* réalisé par l'association Paris-ile-de France Capitale Économique, en collaboration avec KPMG, rappelle quant à lui que Paris Région est devenue en 2018 la première destination mondiale des investissements internationaux en R&D, les 4 secteurs les plus dynamiques étant le logiciel et les services IT, les communications, la chimie, et la pharmaceutique.

L'innovation et l'enseignement supérieur du bassin parisien

La formation, l'enseignement supérieur et la recherche sont des leviers de la compétitivité et de l'attractivité économique.

De nombreux classements permettent de tenir compte de l'excellence du système éducatif et de formation d'un pays : ainsi de l'*Innovation Union Scoreboard* de la Commission européenne, du *Global Innovation Index* de l'Université Cornell, des classements de l'Institut européen d'administration des affaires (INSEAD) et de l'Organisation Mondiale de la Propriété Intellectuelle (OMPI), du *Top 100 Global Innovators* de Thomson Reuters, du classement de l'Université Jiao Tong de Shanghai, ou encore de celui du *Financial Times*.

Malgré leurs différences, ces classements permettent de mettre en évidence les points forts de la France. Le capital humain, et la qualité des universités, sont un des principaux avantages concurrentiels de la France. La qualité du système éducatif français est reconnue et les résultats du classement du *Financial Times* révèlent un positionnement très favorable en termes d'écoles de management. Sur le marché du travail, l'environnement réglementaire est un point fort, la France étant bien plus intéressante en terme du coût de licenciement et du salaire par rapport à l'Allemagne – 41^{ème} position contre 89 selon le classement de l'Université Cornell.

Paris, un cadre de vie avantageux

La qualité de vie à la française, et le bien-être associé à l'environnement parisien, sont des arguments de *soft power* extrêmement puissants pour la place parisienne, dont tiennent compte de nombreux classements. Le rapport sur le développement humain du Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) introduit dans le calcul du développement humain d'un pays la capacité de ce dernier à assurer une vie longue et saine, l'accès aux connaissances ainsi qu'un niveau de vie décent. Au regard de ce classement, la France occupe

une position privilégiée, occupant la 26^{ème} place mondiale sur 189 pays. Sur la période 2014-2018, le taux de croissance de l'IDH de la France a toujours été en croissance.

Les orientations stratégiques de Paris

Malgré ses atouts indéniables, la place de Paris entend renforcer sa compétitivité pour se hisser au rang de référence de l'Europe continentale. Développé par une littérature abondante¹⁵, le renforcement de l'attractivité de la place de Paris s'appuie sur une série de leviers à court, moyen et long terme :

- ✓ **Stimuler l'épargne longue et diversifier le patrimoine des Français**, avec la création de produits d'épargne-retraite individuels innovants et la redirection des flux d'épargne vers l'économie, la croissance et l'emploi ;
- ✓ **Introduire une fiscalité attractive pour les investisseurs et les entreprises**. Des pistes sont avancées en ce sens, telles que la suppression de la taxe sur les salaires, la création de zones franches dans l'Est de la France et en région parisienne pour l'industrie de la finance, l'abandon de taxes spécifiques sur les transactions financières ;
- ✓ **Lancer une communication offensive** : le cas du Luxembourg constitue un exemple en la matière. Avec 27 % de parts de marché, le Luxembourg domine l'Europe en termes de domiciliation de fonds. Le modèle luxembourgeois du "Transfer Agent" s'est imposé comme la référence pour la distribution internationale des fonds. Plus simple que le modèle français, agissant comme un "centralisateur" sur toute la chaîne d'enregistrement des fonds, il séduit les investisseurs du monde entier. Ce succès est dû notamment à un intense marketing imposant une "marque Luxembourg" notamment en matière de fonds Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS).

Depuis les assauts de François Hollande contre le monde de la finance, l'image de l'environnement français s'est lentement mais sûrement effritée ces dernières années aux yeux des investisseurs étrangers. Désormais, la place de Paris doit faire front commun afin de parler d'une seule voix, et faire concorder les efforts de l'AFG, du ministère des Affaires étrangères (Business France), de Paris Europlace ou encore du comité "place de Paris 2020". Le groupe de travail FROG a développé à cet égard une communication destinée à sensibiliser toutes les parties à l'enjeu de la distribution des fonds français à l'international, passant, entre

¹⁵ Voir notamment à ce propos le rapport d'information du Sénat en date de juin 2017 : <https://www.senat.fr/notice-rapport/2016/r16-574-notice.html>

autres, par la publication d'un recueil de propositions d'actions concrètes visant à faciliter la domiciliation des fonds français et étrangers en France. Il a créé un comité technique « FROG Communication », qui a notamment fait la campagne à Londres « FROG », mais à créer un poste d'ambassadeur de la gestion d'actifs. L'objectif de cet ambassadeur est double. Le premier est de créer une « marque France », comme il existe une « marque Luxembourg », notamment en matière de fonds UCITS. Le but est de valoriser les atouts de l'écosystème français (Grande sécurité juridique, une protection de l'investisseur renforcée, une formation de talents unique, des frais de gestion plus faible). Le deuxième objectif est de développer une diplomatie économique sur des marchés et des pays clairement identifiés pour promouvoir l'excellence de la gestion française à l'international.

- ✓ **Une plus grande lisibilité et une centralisation des services financiers offerts** : les récentes innovations de la Place de Paris (portées par le groupe de travail FROG) permettent à la gestion d'actifs française de se réappropriier l'acte de vente. Les modes de souscription/rachat des fonds sont modernisés et étoffés. Un catalogue complet de solutions propose désormais des modes de souscription/rachat de fonds disponibles en France, et adaptés aux nouveaux secteurs en expansion – ainsi de la Fintech.



Investissements Etrangers

- La France est au 7ème rang des pays développés des IDE entrants.
- A court terme (2019-2021), la France devrait être le premiers pays investisseur à l'étrangers.
- La France est la deuxième place des IDE entrants dans l'industrie en Europe et est la seule a avoir une croissance positive en 2018, par rapport à l'Allemagne et aux UK.
- Centre névralgique en matière d'innovation depuis 2018 . La France est la première destination Européenne des projets R&D.

Innovation



- La France est 16ème Mondial en terme d'innovation et progresse de quatre place depuis 2014.
- 10ème en exportation de hautes technologies devant l'Allemagne et les UK.
- 5ème en terme de publications et 14ème en dépôts de brevets.



Recherche & Education

- La France en recherche fondamentale est un leader mondial avec le CNRS.
- Les universités en France sont classées 6ème mondial et 3ème Européen, sans tenir compte du CNRS qui est au premier rang mondial (AWRU 2019).
- 25 % d'écoles en management classées dont 3 dans le top 5 (FT 2019).

Bien être & qualité de vie



- Une des meilleurs espérance de vie au monde (82,5 ans) et sans dégradation contrairement à certain pays Anglosaxons.
- 8ème mondial sur les inégalité de genre (PNUD 2019).
- Le RNB par habitant 2,6 supérieur à la moyenne des pays d'Europe et d'Asie Centrale.
- La durée de scolarisation (11,4 ans) supérieur à la moyenne des pays d'Europe et d'Asie Centrale.



Compétitivité

- La France est 9ème mondial sur les infrastructures : technologiques, santé, environnement, scientifiques
- La capacité et la performance des activités scientifiques : 4ème en nombre de Nobel, 2ème en ressources d'ingénieries qualifiées, 8ème en dépôts de propriété intellectuelle
- Economie ouverte à l'international : 7e rang mondial et au 3e rang européen sur les exportations mondiales. 4e économie mondiale pour les exportations de services.
- Qualité de la santé et l'environnement (11e mondial)
- Qualité des infrastructures et leurs accès (9e mondial, GCI 2019) : réseau routier, ferroviaire, transports aériens, électricité, communication

- Formations tertiaires avec forte mobilité entrante.
- Environnement réglementaire : bien plus intéressante en terme du coût du licenciement et du salaire que l'Allemagne.
- 10e mondial dans les TIC, 2e mondial dans les performances environnementales.
- 10e sur le piliers de la créativité, de part ses immobilisations incorporelles.
- La France se distingue par ses outils d'investissement : opérations de capital risque, pourcentage de capitalisation boursière VS PIB et la protection des investisseurs minoritaires.

Attractivité

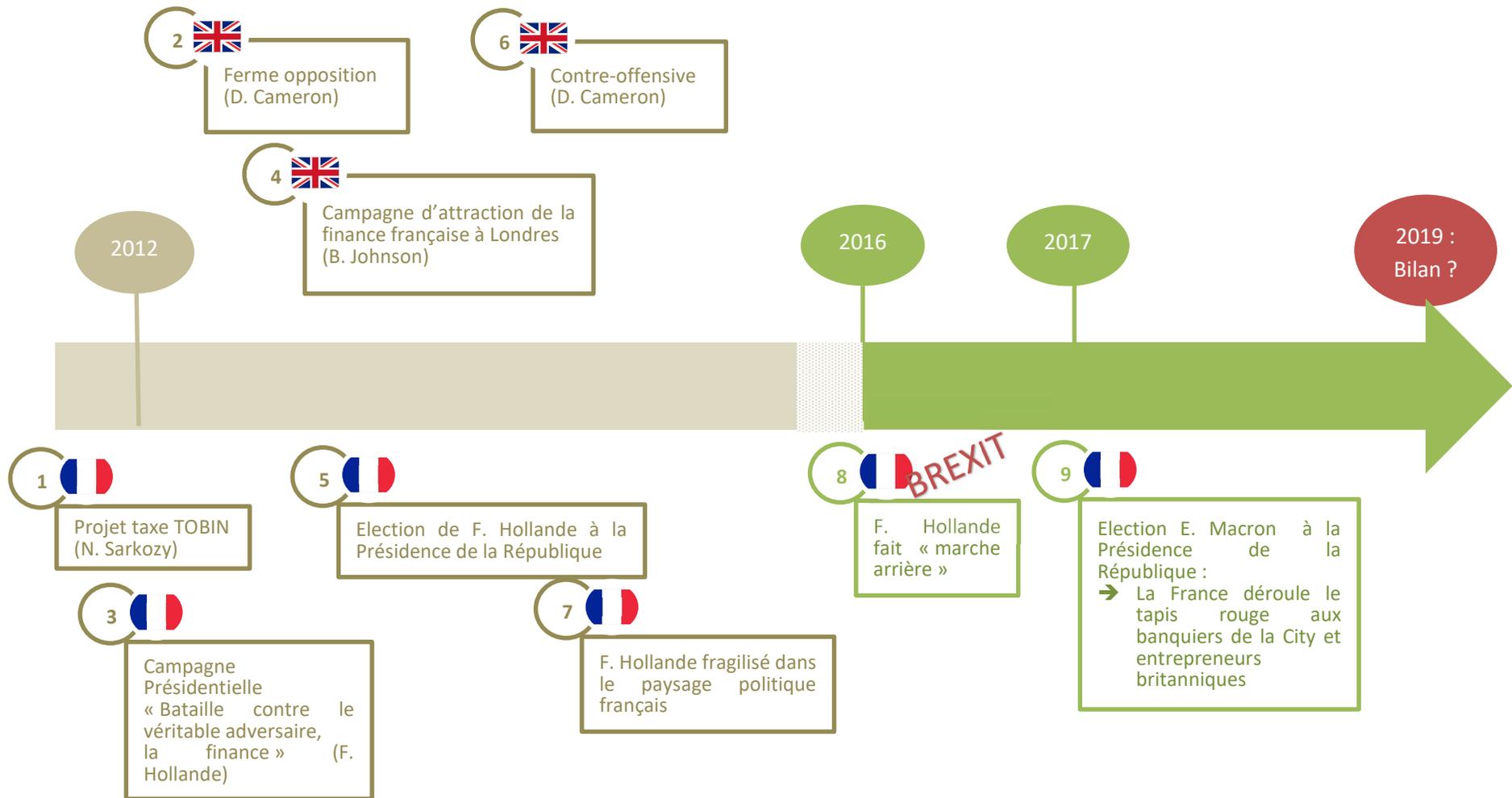


tendances 2020

Tendances 2019-2021

- Les dirigeants internationaux appellent résolument la France à maintenir le cap des réformes, et à prolonger la dynamique récente de son image.
- Transformer plus profondément encore sa compétitivité pour renforcer son attractivité.
- La France peut se réinventer et prendre une nouvelle position en Europe. Elle est à la charnière de sa transformation
- Forts d'atouts structurels (compétences, infrastructures, diversité des marchés, créativité), elle est prête à jouer des coudes face aux géants américains et asiatiques.
- L'enjeu principal pour la France est qu'elle doit poursuivre avec détermination ses efforts de transformation, que ce soit dans le secteur public ou au sein de son tissu économique, tout en les faisant définitivement accepter par le corps social.

3. La récupération politique et économique du monde de la finance par Paris



1



Projet taxe TOBIN
(N. Sarkozy)

Dès la fin de l'année 2011, les relations entre le président Nicolas Sarkozy et le Premier ministre David Cameron se sont tendues au sujet de la gouvernance économique de l'Union européenne.

L'annonce, début 2012, d'un projet de taxations sur les transactions financières porté par Nicolas Sarkozy et soutenu par une large frange de la classe politique française – ainsi de François Hollande – a déclenché des échanges par médias interposés entre les deux hommes. Pour David Cameron, une telle mesure n'est pas tenable au regard de l'effort proportionnellement plus important attendu de la City, compte tenu de son poids dans la part des transactions financières européennes.

2



Ferme opposition
(D. Cameron)

Le Premier ministre britannique a fait part de sa ferme opposition en pointant l'impact d'une telle mesure en terme d'emplois. En marge d'un sommet des 27 pays de l'UE à Bruxelles, il déclarait : « Au moment où nous nous battons pour l'emploi et la croissance, faire quelque chose qui coûterait un si grand nombre d'emplois me paraît extraordinaire », ajoutant : « *Et, dans un sain esprit de compétition avec la France, si la France instaure une taxe sur les transactions financières, notre porte sera ouverte et nous pourrions accueillir au Royaume-Uni beaucoup plus de banques et d'entreprises françaises, et notre économie se développera* ». Derrière cette boutade en réponse à une remarque de Nicolas Sarkozy sur l'absence d'industrie au Royaume-Uni, David Cameron dévoile un enjeu sous-jacent de la réforme proposée par le président français : la captation par Londres d'un vivier humain, notamment dans le monde de la finance.



Campagne Présidentielle
« Bataille contre le véritable adversaire, la finance » (F. Hollande)

En janvier 2012, dans le cadre de la campagne présidentielle française, François Hollande prononçait au Bourget un discours de campagne qui fera date dans le monde de la finance. Le candidat socialiste y évoquait la « bataille » à venir contre son « véritable adversaire » : « le monde de la finance ». Regrettant une prise de contrôle « de l'économie, de la société et même de nos vies », François Hollande considérait que le monde de la finance s'est affranchi « de toute règle, de toute morale, de tout contrôle », et appelait de ses vœux la mise en place « d'instruments pour dominer la spéculation ». À cette fin, le programme du candidat Hollande incluait une série de mesures¹⁶, telles que l'instauration d'une taxe sur toutes les transactions financières, la fin des produits financiers toxiques (sans lien avec l'économie réelle), la séparation entre les activités bancaires utiles à l'investissement – ou à l'emploi – et les opérations spéculatives, ou encore l'interdiction pour les banques d'exercer dans les paradis fiscaux.

Cette lutte assumée contre le monde de la finance a crispé les relations entre Paris et Londres. Dès février 2012, le candidat socialiste fait des sorties remarquées lors de la présentation de son programme à plusieurs correspondants britanniques. François Hollande avertit notamment le Premier ministre David Cameron des risques d'une régulation insuffisante de la City. Cité par *The Telegraph*¹⁷, il déclare : « La tentative de David Cameron pour créer un sanctuaire hors de toute régulation pour la City de Londres n'est pas acceptable ». Lorsqu'elles ne visent pas directement le Premier ministre, les critiques de François Hollande n'en écornent pas moins le monde de la finance. Louant le bilan de Tony Blair, ce dernier rappelle que la « grande erreur » de l'ancien Premier ministre britannique a été d'avoir « succombé à l'idée dangereuse selon laquelle les marchés peuvent s'autoréguler ». Le 27 février,

¹⁶ Mesures recensées notamment par le site « Lui Président » : <https://www.lui-president.fr/francois-hollande>

¹⁷ <https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/france/9080133/French-Socialist-candidate-Francois-Hollande-attempts-to-reassure-The-City.html>

à l'occasion de l'émission « Parole de candidat » diffusée sur TF1, le candidat socialiste concentre ses attaques contre les hauts salaires, défendant une nouvelle tranche d'imposition à 75% pour les plus riches : « J'apprécie le travail, le mérite, mais ce que je n'apprécie pas, ce sont les richesses n'ont rien à voir avec le talent ou l'intelligence, (...) le scandale des stock-options, bref tout ce qui fait que les Français sentent une injustice ». Ce faisant, il place la valeur travail au centre de sa lutte.

Pour Londres, de tels seuils d'imposition mettraient à mal l'avantage concurrentiel des places financières britanniques en termes de rémunération. En 2011, selon un rapport de l'Autorité bancaire européenne (EBA)¹⁸, le Royaume-Uni comptait 2 436 financiers payés plus d'un million d'euros en 2011, très loin devant les Allemands (170), les Français (162), les Espagnols (125) et les Italiens (96). Conscients des inquiétudes suscitées par les mesures du candidat Hollande, les représentants politiques outre-Manche vont ainsi jouer sur le thème de l'emploi créateur de richesse.



Le maire de Londres Boris Johnson, notamment, s'est lancé à la conquête des entreprises et investisseurs français : « Bienvenue à Londres [en français]. Elle est la capitale mondiale de la finance. Elle est à votre porte, et si votre propre président ne veut pas des emplois, des opportunités et de la croissance économique que vous générez, nous en voulons ». Alors que Londres comptait en 2012 quelques 300 000 citoyens français – la plupart travaillant à la City – et que la France a perdu selon l'EBA près de 120 banquiers d'investissement entre 2010 et 2011, l'offensive de Boris Johnson vise à réhabiliter la place de la City face à Paris, tout en restaurant l'image d'une finance génératrice de richesses.

¹⁸ Rapport disponible à l'adresse : file:///C:/Users/meranci1/Downloads/EBA-Report-High_Earner_results.pdf



Election de F. Hollande à la
Présidence de la République

L'élection de François Hollande a exacerbé les tensions avec Londres. Récidivant au micro de Slate¹⁹ en mai 2012, le président nouvellement élu déclarait : « Reconnaissons que les Britanniques ont été particulièrement timides sur les enjeux de la régulation financière, et attentifs aux seuls intérêts de la City. D'où leurs réticences à la mise en place de la taxe sur les transactions financières et à l'harmonisation fiscale en Europe. Et qui s'ajoutent à une relative indifférence à l'égard du sort de la zone euro, car la Grande-Bretagne est davantage protégée de la spéculation puisque la Banque centrale peut intervenir directement pour le financement de la dette. L'Europe n'est pas un tiroir-caisse et encore moins un self-service ».



Contre-offensive
(D. Cameron)

Un mois plus tard, David Cameron profitait de la tribune internationale offerte par le G20 de Los Cabos, au Mexique, pour lancer une contre-offensive en marge du sommet. Cette intervention était d'autant plus opportune que cette édition du G20 enterrait le projet de taxe sur les transactions financières porté notamment par Nicolas Sarkozy. Devant une assemblée de dirigeants d'entreprise, David Cameron est revenu sur un autre point clivant avec Paris, celui d'une tranche d'imposition à 75% pour les plus riches : « Je pense que c'est mal d'avoir un taux d'imposition maximum complètement anti compétitif. Si les Français font leur taux à 75%, nous déroulerons le tapis rouge et accueillerons davantage d'entreprises françaises en Angleterre, et ils pourront payer leurs impôts en Angleterre et financer notre système de santé, nos écoles, etc. ».

¹⁹ <http://www.slate.fr/story/54563/hollande-international-premiere-interview>

2012

7



F. Hollande fragilisé dans le paysage politique français

Cette sortie, qui a irrité la majorité socialiste, a aussi fragilisé la position de François Hollande en donnant du grain à moudre à ses détracteurs économiques et politiques. À droite (ex-UMP), Philippe MARINI, président de la commission des finances du Sénat, s'est fendu d'un « merci Mr Cameron », ajoutant : « Je pense que c'est quelqu'un de réaliste, il dit la vérité (...) le gouvernement français, avec ses orientations actuelles, est en marge de l'Europe ». Pour la présidente du mouvement patronal Ethic, Sophie de MENTHON, la « déclaration provocante » du Premier ministre britannique « tombe au bon moment (...) Les entrepreneurs du mouvement Ethic rappellent leur désir de rester en France (...) mais estiment aussi qu'il vaut mieux créer de la richesse et de l'emploi quelque part dans le monde plutôt que nulle part ». Directeur général de la Société Générale et président des fédérations françaises et européennes des banques, Frédéric OUDÉA aurait quant à lui menacé François Hollande de délocaliser 2 000 cadres de ses activités de marché à Londres si une telle taxe rentrait en vigueur²⁰.

2016

8



BREXIT

F. Hollande fait « marche arrière »

La volte-face de François Hollande

Malgré de nouveaux discours à charge (au G20 de Hangzhou en 2016, François Hollande déclarait : « c'est le dernier G20 du quinquennat donc je suis encore plus mobilisé pour ce que j'avais dit dès le début : la lutte contre la finance, la priorité à la croissance... ») la tranche d'imposition à 75% a été supprimée en 2015. Il faut cependant attendre le vote du Brexit pour assister à une véritable volte-face de François Hollande. Quelques jours après le référendum, ce

²⁰ Propos rapportés par *Challenges* : https://www.challenges.fr/challenges-soir/pourquoi-la-taxe-sur-les-transactions-financieres-est-dans-l-impasse_49417

dernier accorde un entretien *aux Échos*²¹ débutant par le sort réservé aux investisseurs britanniques déçus par le Brexit. La position de François Hollande est alors sans équivoque : « les opérations de compensation en euros ne pourront plus se faire à Londres (...) ce n'est pas négociable. Le Royaume-Uni redevenant un pays tiers, le passeport financier européen devra disparaître, de même que ce sera la fin du passeport commercial ». Afin de récupérer une partie des activités de la City, la France devra « adapter [ses] règles y compris fiscales pour rendre la place financière de Paris plus attractive. »

Sous la houlette du Premier ministre Manuel VALLS et du ministre des Finances Michel SAPIN, le gouvernement entame alors une opération de reconquête du monde financier, en faisant notamment appel à l'association Paris Europlace, créée en 1993 pour promouvoir et développer la place financière de Paris. Lors des rencontres Paris Europlace organisées en juillet 2016, Manuel VALLS annonce ainsi le nouvel objectif du gouvernement : « construire la place financière de demain ». Pour ce faire, la rupture du Royaume-Uni doit être actée au plus vite, et l'accent doit être porté sur la consolidation de l'unité européenne. Paris Europlace publie dès le 24 juin un communiqué²² en ce sens, tout en pointant les « forts atouts » de la place de Paris. Dans une interview accordée aux *Échos*²³, le président de Paris Europlace, Gérard MESTRALLET, réitère l'attaque : « on ne peut pas être à la fois dedans et dehors. Désormais, le Royaume-Uni doit être considéré comme un pays tiers, avec tout ce que cela comporte. Sans cette fermeté, le risque serait d'assister à un démantèlement de l'Europe ». Pour le président de Paris Europlace, un nouveau projet de fusion entre Londres et Francfort n'est pas envisageable, au risque de conduire à une position dominante. Si Londres souhaite accéder à l'espace financier de l'Union européenne, elle doit y délocaliser des établissements. Pour Gérard MESTRALLET, la présence à Paris des « plus grands groupes industriels, clients des banques » assure à Paris une place privilégiée au sein de l'Union européenne. Il avertit cependant de l'urgence de la situation, et appelle à une réaction sans délai des pouvoirs publics : attirer et retenir les « impatriés » et

²¹ Entretien disponible à l'adresse suivante : <https://www.lesechos.fr/2016/06/francois-hollande-jai-decide-de-nouvelles-mesures-fiscales-sur-lemploi-211326>

²² Disponible à l'adresse suivante : file:///C:/Users/meranci1/Downloads/cp_uk_referendum_24_juin_2016.pdf

²³ Lien vers l'entretien : <https://www.lesechos.fr/2016/06/brexit-si-nous-ne-profitons-pas-de-cette-chance-dautres-pays-europeens-le-feront-211003>

2016

les entreprises par des régimes fiscaux avantageux doit constituer un « signal d'accueil fort » et « une main tendue à ces nouveaux arrivants ». Enfin, Gérard MESTRALLET rappelle que la division des dividendes financiers de la City est un jeu à somme nulle : « si nous ne profitons pas de cette chance, d'autres pays européens le feront ».

Le gouvernement VALLS a également mandaté l'ancien gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, pour reconquérir le monde de la finance. Accompagné de représentants du Trésor, Christian Noyer est devenu le *missi dominici* de Paris auprès des acteurs financiers anglo-saxons, afin de les convaincre que l'écosystème français est le plus adapté pour relocaliser les activités financières du continent après le Brexit. La figure de Christian Noyer témoigne d'un fil d'Ariane entre les présidences Hollande et Macron puisque Christian Noyer sera mobilisé en 2017 pour défendre la candidature de la France en vue de la relocalisation du siège de l'Autorité bancaire européenne (ABE).

La volte-face du président Hollande a constitué une première tentative réussie de récupération du monde de la finance par la classe politique française, au moins aux yeux de l'opinion française. En effet, selon un sondage ODOXA²⁴, 69% des interrogés pensent que François Hollande, durant son mandat, s'est comporté en « ami de la finance ».

2017

9



Election E. Macron à la Présidence de la République :

→ La France déroule le tapis rouge aux banquiers de la City et entrepreneurs britanniques

À la faveur du vote du Brexit, l'arrivée d'Emmanuel MACRON au ministère de l'Économie, puis à la présidence de la République, a permis d'accélérer l'offensive politique de la France contre le Royaume-Uni. Dès septembre 2015, Emmanuel Macron a affirmé vouloir montrer le « vrai visage de la France »

²⁴ Sondage disponible à l'adresse suivante : <http://www.odoxa.fr/sondage/francois-hollande-sest-comporte-ami-de-finance/>

devant un parterre d'entrepreneurs britanniques²⁵. Outre le parcours et la figure d'Emmanuel Macron, jugée plus rassurants aux yeux des investisseurs et des acteurs financiers, le ministre de l'Économie a retourné contre le monde financier britannique les arguments utilisés par David Cameron quatre ans plus tôt, après l'élection de François Hollande. Dans un entretien accordé en février à *Politico*²⁶, puis en mars au *Financial Times*²⁷, Emmanuel Macron reprend l'image du Premier ministre britannique et promet de dérouler le « tapis rouge » aux banquiers quittant la City pour Paris. Le choix du *Financial Times*, l'un des porte-voix des milieux d'affaires financiers britanniques opposés au Brexit, constitue un mouvement stratégique. La date même était tout un symbole : le jour de l'interview au coïncidait avec le 34^e sommet franco-britannique donnant lieu à la rencontre entre François Hollande et David Cameron à Amiens.

Cette offensive a porté ses fruits sous la présidence Macron. En juillet 2018, BlackRock, plus grand gestionnaire d'actifs au monde avec 6 000 milliards de dollars en portefeuille a annoncé avoir préféré Paris à Londres pour l'installation de son nouveau centre de services d'investissement alternatifs à destination de l'Europe et de l'Asie. Larry FINK, le patron de BlackRock, s'était entretenu quelques mois plus tôt avec Christian Noyer dans le cadre de sa conquête du monde financier anglo-saxon, européen mais aussi américain. De même, la banque américaine Citigroup a annoncé vouloir installer une partie de ses opérations à Paris. Pour le responsable Europe de Citigroup, « l'effet Macron a éclairci le pays »²⁸.

²⁵ Résumé disponible à l'adresse suivante : <https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2015/09/24/20002-20150924ARTFIG00346-macron-vante-ses-reformes-en-terrain-conquis-a-londres.php>

²⁶ Résumé disponible à l'adresse suivante : <https://www.politico.eu/article/france-ready-to-roll-out-red-carpet-for-british-bankers-says-macron-britain-european-union-exit/>

²⁷ Résumé disponible à l'adresse suivante : <https://www.ft.com/content/2c669fd4-e054-11e5-9217-6ae3733a2cd1>

²⁸ Propos rapportés notamment par Boursorama : <https://www.boursorama.com/bourse/actualites/aide-par-le-brexit-emmanuel-macron-attire-a-paris-blackrock-le-plus-grand-gestionnaire-d-actifs-au-monde-8fb93fd81ad9bdb5c0e5bd522ac13b7a>



- ➔ Contestations sociales en France
- ➔ Un bilan financier menacé ?

La présidence d'Emmanuel Macron a considérablement réchauffé les relations de Paris avec le monde de la finance. Au-delà des signes positifs donnés par le gouvernement français pour rassurer banques et investisseurs, il a décliné les formes de mobilisation de la finance, notamment sur le crédo de la finance verte. Fin 2017, le « One Planet Summit » organisé à Paris, visait à accroître la mobilisation pour le climat et donner lieu à une participation plus importante du monde industriel et financier. En 2018, six des plus grands fonds souverains de la planète (Norvège, Qatar, Arabie saoudite, Koweït, EAU, Nouvelle-Zélande) ont adopté un cadre commun à intégrer à leurs investissements. Le projet, porté par le président français, a été complété en juillet 2019 par une rencontre à Paris réunissant huit des premiers gestionnaires d'actifs mondiaux : BlackRock, Goldman Sachs, BNP Paribas, HSBC, Natixis, Amundi, State Street et Northern Trust. L'objectif, résumé par le patron de BlackRock Larry FINK, est d'« accélérer les investissements en faveur du climat et plus largement les investissements ESG [environnementaux, sociaux et de gouvernance] ».

Si Paris entend s'appuyer sur la finance verte pour se démarquer des autres places européennes, les troubles sociaux que connaît la France depuis plusieurs mois sont de nature à fragiliser les rapports de confiance entre le gouvernement d'Emmanuel Macron et le monde de la finance. Outre la contestation des réformes portées par le gouvernement – notamment sur les retraites – le rôle par certains gestionnaires d'actifs, au premier rang desquels BlackRock, est pointé du doigt. Le 9 décembre 2019, Mediapart accordait ainsi une enquête²⁹ consacrée à l'influence de BlackRock sur le gouvernement français, sur fond de débats sur la réforme des retraites. Cette enquête fait

²⁹ « Retraites : BlackRock souffle ses conseils pour la capitalisation à l'oreille du pouvoir », disponible *via* le lien suivant (réservé aux abonnés) : https://www.mediapart.fr/journal/france/091219/retraites-blackrock-souffle-ses-conseils-pour-la-capitalisation-l-oreille-du-pouvoir?page_article=1

suite à un documentaire publié par Arte deux mois plus tôt, au titre évocateur : « Ces financiers qui dirigent le monde »³⁰. L'enquête de Mediapart démontre ainsi comment BlackRock s'attelle à promouvoir un système de retraite par capitalisation en France. La France comptant une épargne parmi les plus élevées d'Europe, les enjeux économiques sont de taille. Si le gouvernement défend officiellement un système de retraite par répartition, des acteurs de la finance tels que BlackRock dispensent leurs conseils pour démontrer les bienfaits d'une retraite par capitalisation. Dans une note³¹ en date de juin 2019, des analystes de BlackRock défendaient ainsi le bien-fondé de la loi Pacte, brèche ouverte vers une retraite par capitalisation. Des recommandations³² à l'adresse du « gouvernement français et à d'autres acteurs clés tels que les employeurs, les représentants du personnel et les acteurs du marché du secteur financier ». L'enquête considère par ailleurs que certaines dispositions de la loi Pacte, exonérant des plans de retraite par capitalisation ou prévoyant un abaissement des cotisations retraite sur les hauts salaires, sont autant de pas vers un système de retraite par capitalisation en France.

La mobilisation contre la réforme des retraites, initiée début décembre 2019 après près d'un an de manifestations de « gilets jaunes », pourrait fragiliser la place financière parisienne. Vu de Londres, les soubresauts sociaux sur le territoire hexagonal pourraient représenter des signaux dissuasifs pour les acteurs financiers, justifiant une relocalisation vers d'autres places boursières européennes. Par ailleurs, les accusations médiatiques et celles de l'opinion publique contre le monde de la finance pourraient également agir comme un repoussoir pour les investisseurs étrangers, et fragiliser le bilan d'Emmanuel Macron vis-à-vis du monde de la finance.

³⁰ Documentaire accessible *via* le lien suivant : <https://www.arte.tv/fr/videos/082807-000-A/ces-financiers-qui-dirigent-le-monde-blackrock/>

³¹ « Loi Pacte : Le bon plan Retraite », analyse accessible *via* le lien suivant : <https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/literature/brochure/viewpoint-french-retirement.pdf?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

³² Recommandations disponibles à l'adresse suivante : <https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/themes/retirement/blackrock-retirement-recommandations?switchLocale=y&siteEntryPassthrough=true>

Conclusion

Le 12 décembre, les conservateurs du Premier ministre Boris Johnson ont emporté haut la main les législatives britanniques avec une majorité de 80 sièges à la Chambre des communes. « BoJo » enregistre ainsi le meilleur score du parti depuis 1987, et confirme la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne le 31 janvier 2020. Le scrutin marque également un échec cuisant pour les travaillistes de Jeremy Corbin, qui essuient leur plus mauvais résultat depuis 1935. Qu'est-ce à dire pour le monde de la finance ? La débâcle du parti travailliste constitue une aubaine pour un secteur largement écorné par les activistes du Labour. Début 2019, Christine Berry et Joe Guinan signaient un essai remarqué sur l'avenir du corbynisme au Royaume-Uni intitulé : *People Get Ready !* Si le parti travailliste « propose de mettre en œuvre un nouveau modèle, qui transforme la propriété sans se contenter d'un simple transfert de pouvoir des élites privées aux élites publiques », ce programme est aujourd'hui inapplicable en raison des nombreuses oppositions que rencontre le Labour. Dans un entretien³³ accordé à *Mediapart*, Christine Berry appelle de ses vœux une destinée différente de celle des gouvernements de gauche radicale arrivés au pouvoir en Europe, notamment celui de Syriza en Grèce de 2015 à 2019. Pour Christine Berry, la déception causée par le gouvernement d'Aléxis TSÍPRAS vient d'une conciliation trop grande de la Grèce avec la Troïka. De manière comparable, Christine Berry estime que le Labour devra aller à l'épreuve de force avec la City : « Il y a une analogie entre la Troïka pour eux [le gouvernement grec] et la City de Londres pour nous. De ce point de vue, je ne crois pas qu'il soit suffisant de se dire, comme John McDonnell [bras droit de Jeremy Corbyn sur l'économie] que nous pourrions convaincre les gens de la City du bienfait de nos politiques pour l'économie britannique dans son ensemble. Dans le livre, nous plaidons pour aller à la confrontation », c'est-à-dire à la dé-financiarisation de l'économie.

Si la City peut se rassurer d'avoir échappé au sort que lui promettait le Labour, l'élection de Boris Johnson n'a pas induit de victoire éclatante pour la finance britannique. Il est vrai que Donald Trump a annoncé un « énorme accord commercial plus juteux (...) qu'avec l'UE », augurant une possible coopération sur le plan financier. Cependant, Boris Johnson n'a pas adressé de message direct à la City, ni après sa victoire électorale³⁴ – si ce n'est en mentionnant

³³ Christine Berry : « Le corbynisme doit survivre à Corbyn », article accessible *via* le lien suivant : <https://www.mediapart.fr/journal/international/091219/christine-berry-le-corbynisme-doit-survivre-corbyn?onglet=full>

³⁴ Discours de victoire de Boris Johnson disponible notamment *via* le lien suivant : <https://www.bbc.com/news/election-2019-50777071>

une reprise de contrôle du Royaume-Uni, notamment sur le plan législatif – ni dans les jours suivants. Parmi ses objectifs affichés, la relance de la dépense et les services publics – en particulier dans le secteur de la santé, mais aussi dans la sécurité et l'éducation – restent les priorités annoncées. Il reste néanmoins probable que Londres souhaite s'émanciper au plus vite des contraintes légales et fiscales de l'Union européenne, notamment pour son secteur financier.

La City devra également compter sur **la résistance opposée désormais par l'Union européenne**. Si la conclusion d'un nouvel accord commercial entre Londres et l'UE bénéficiera d'une période de transition s'étendant jusqu'en décembre 2020, les dirigeants de l'Union européenne ont d'ores et déjà affiché leur unité face à la concurrence que représente le Royaume-Uni. Au cours d'une conférence de presse à Bruxelles, les leaders européens ont prôné une relation « étroite » mais « loyale » avec Londres, craignant les effets d'une dérégulation trop importante outre-Manche. La chancelière allemande Angela Merkel rappelle ainsi qu'« il y aura un concurrent à notre porte », tandis qu'Emmanuel Macron insiste sur la nécessité pour l'UE des 27 de défendre ses « intérêts stratégiques ». La finance constitue aujourd'hui l'un des terrains sur lesquels l'Union européenne entend défendre ses intérêts stratégiques. Les effets d'annonce du Brexit ont entraîné durant trois ans et demi une désorganisation relative de l'écosystème financier londonien, dont ont pu profiter Paris et Francfort parmi d'autres places financières. L'élection de Boris Johnson, et la fin de cette période d'incertitude, réintroduisent une visibilité politique et économique dont Londres peut espérer tirer parti. Selon plusieurs observateurs interrogés, **l'effet d'aubaine créé par l'annonce du Brexit pourrait s'essouffler, voire s'inverser, si la place financière londonienne parvient à montrer sa résilience, voire à se poser en îlot européen de la finance mondiale à l'image de Singapour.**

Bibliographie

Sites

- Autorité bancaire européenne : https://eba.europa.eu/languages/home_fr
- BlackRock : <https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/a-propos-de-blackrock>
- Commission européenne : https://ec.europa.eu/info/index_fr
- Lui Président : <https://www.luipresident.fr/francois-hollande>
- Observatoire des multinationales : <http://multinationales.org/>
- Paris Europlace : <https://paris-europlace.com/fr>

Articles, ouvrages, rapports

- Banque de France, « L'attractivité des places financières », Bulletin de la Banque de France, n°123, mars 2004
https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/archipel/publications/bdf_bm/etudes_bdf_bm/bdf_bm_123_etu_2.pdf
- BBC News, "Election results 2019: Boris Johnson's victory speech in full", 13 décembre 2019
<https://www.bbc.com/news/election-2019-50777071>
- Challenges, « Pourquoi la taxe sur les transactions financières est dans l'impasse », 9 décembre 2015
https://www.challenges.fr/challenges-soir/pourquoi-la-taxe-sur-les-transactions-financieres-est-dans-l-impasse_49417
- Conseil d'analyse économique (CEA), "Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques dans la finance", n°45, décembre 2017
<http://www.cae-eco.fr/Brexit-saisir-les-opportunités-et-limiter-les-risques-dans-la-finance>
- DE MAISON ROUGE Olivier, Les conséquences du Brexit : l'Irlande, nouveau cheval de Troie du Royaume Uni en Europe ? Infoguerre, 3 décembre 2019
<http://www.epqe.fr/les-consequences-du-brexit-lirlande-nouveau-cheval-de-troie-du-royaume-uni-en-europe/>
- Ernst & Young, Europe Attractiveness Survey 2019
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=4&ved=2ahUKEwiTqNKWpOXmAhXQAGMBHVvPCUcQFjADegQIARAC&url=https%3A%2F%2Fwww.ey.com%2Fpub>

[lication%2FvwLUAssets%2Fey-europe-attractiveness-survey-2019%2F%24File%2Fey-europe-attractiveness-survey-2019.pdf&usg=AOvVaw37WBrD4svtUTWIAIDOr0q6](#)

- Financial Times, “French economy minister sends double Brexit warning to UK”, 2 mars 2016
<https://www.ft.com/content/2c669fd4-e054-11e5-9217-6ae3733a2cd1>
- KPMG, Global cities Investment monitor
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwilkNq2o-XmAhWkAmMBHcUvCSAQFjABegQIBxAC&url=https%3A%2F%2Fgp-investment-agency.com%2Fwp-content%2Fuploads%2F2019%2F06%2FGlobalCitiesInvestmentMonitor2019web-compressed.pdf&usg=AOvVaw3XCTIXICDXstWuN3YaP2JS>
- Global Competitiveness Report 2019 – World Economic Forum
http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
- HÖGENAUER Anna-Lena (Université du Luxembourg), Le moindre perdant en cas de Brexit, Paper Jam Business zu Lëtzebuerg, 22 juillet 2016
<https://orbilu.uni.lu/bitstream/10993/27772/1/paperjam-lu.pdf>
- La Tribune, « Brexit : les folles conséquences économiques annoncées par un think tank allemand », 27 avril 2015
<https://www.latribune.fr/economie/union-europeenne/brexit-les-folles-consequences-economiques-annoncees-par-un-think-tank-allemand-472080.html>
- Le Figaro, « Macron vante ses réformes en terrain conquis à Londres », 24 septembre 2015
<https://www.lefigaro.fr/conjoncture/2015/09/24/20002-20150924ARTFIG00346-macron-vante-ses-reformes-en-terrain-conquis-a-londres.php>
- Le Quotidien, « Brexit : le Luxembourg est prêt à tous les scénarios », 7 octobre 2019
<https://www.lequotidien.lu/politique-et-societe/brexit-le-luxembourg-est-pret-a-tous-les-scenarios/>
- Les Echos, « Brexit : “Si nous ne profitons pas de cette chance, d’autres pays européens le feront” », 27 juin 2016
<https://www.lesechos.fr/2016/06/brexit-si-nous-ne-profitons-pas-de-cette-chance-dautres-pays-europeens-le-feront-211003>

- Les Echos, « François Hollande : “J’ai décidé de nouvelles mesures fiscales sur l’emploi” », 29 juin 2016
<https://www.lesechos.fr/2016/06/francois-hollande-jai-decide-de-nouvelles-mesures-fiscales-sur-lemploi-211326>
- Les Echos, « La France intègre le système de règlement-livraison européen », 12 septembre 2016
<https://www.lesechos.fr/2016/09/la-france-integre-le-systeme-de-reglement-livraison-europeen-228552>
- Les Echos, « Un acteur discret détenant 27 000 milliards d’euros d’actifs », 9 mars 2017
<https://www.lesechos.fr/2017/03/un-acteur-discret-detenant-27000-milliards-deuros-dactifs-168732>
- Les Echos, « Une Bourse du collatéral s’apprête à voir le jour à Paris », 30 mai 2017
<https://www.lesechos.fr/2017/05/une-bourse-du-collateral-sapprete-a-voir-le-jour-a-paris-171670>
- Les Echos, « Paris se rêve en capitale européenne du marché du collatéral », 4 décembre 2017
<https://www.lesechos.fr/2017/12/paris-se-reve-en-capitale-europeenne-du-marche-du-collateral-188214>
- Les Echos, *La place de Paris poursuit son avancée sur le marché du collatéral*, 18 juin 2018
<https://www.lesechos.fr/2018/06/la-place-de-paris-poursuit-son-avancee-sur-le-marche-du-collateral-996835>
- Les Echos, *Brexit : la bataille des chambres de compensation se poursuit*, 21 septembre 2018
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/brexit-la-bataille-des-chambres-de-compensation-se-poursuit-139687>
- LobbyFacts.eu
<https://lobbyfacts.eu>
- Luxemburger Wort : « En marge des négociations à Bruxelles. Brexit : le Luxembourg à l’affût », 18 février 2016

<https://www.wort.lu/de/business/en-marge-des-negociations-a-bruxelles-brexit-le-luxembourg-a-l-affut-56c592ec1bea9dff8fa731bb>

- Luxemburger Wort : « Les paiements d’Airbnb passeront par le Luxembourg », 5 décembre 2019
<https://www.wort.lu/fr/luxembourg/les-paiements-d-airbnb-passeront-par-le-luxembourg-5de8ec61da2cc1784e351526>
- Luxemburger Wort : Les paiements d’Airbnb passeront par le Luxembourg, 5 décembre 2019
<https://www.wort.lu/fr/luxembourg/les-paiements-d-airbnb-passeront-par-le-luxembourg-5de8ec61da2cc1784e351526>
- Luxemburger Wort, En marge des négociations à Bruxelles: Brexit: Le Luxembourg à l'affût, 18 février 2016
<https://www.wort.lu/de/business/en-marge-des-negociations-a-bruxelles-brexit-le-luxembourg-a-l-affut-56c592ec1bea9dff8fa731bb>
- Mediapart : « Retraites : BlackRock souffle ses conseils pour la capitalisation à l’oreille du pouvoir », 9 décembre 2019
https://www.mediapart.fr/journal/france/091219/retraites-blackrock-souffle-ses-conseils-pour-la-capitalisation-l-oreille-du-pouvoir?page_article=1
- Mediapart : « Christine Berry : “Le corbynisme doit survivre à Corbyn” », 9 décembre 2019
<https://www.mediapart.fr/journal/international/091219/christine-berry-le-corbynisme-doit-survivre-corbyn?onglet=full>
- Novethic : « Aidé par le Brexit, Emmanuel Macron attire à Paris BlackRock, le plus grand gestionnaire d’actifs au monde », 10 juillet 2018
<https://www.boursorama.com/bourse/actualites/aide-par-le-brexit-emmanuel-macron-attire-a-paris-blackrock-le-plus-grand-gestionnaire-d-actifs-au-monde-8fb93fd81ad9bdb5c0e5bd522ac13b7a>
- ODOXA (sondage) : « François Hollande s’est comporté en « ami » de la finance », 3 février 2017
<http://www.odoxa.fr/sondage/francois-hollande-sest-comporte-ami-de-finance/>
- ONG Corporate Europe Observatory
<https://corporateeurope.org/en>

- Paperjam News : « Le moindre perdant en cas de Brexit », 22 juin 2016
<https://paperjam.lu/article/news-le-moindre-perdant-en-cas-de-brexit>
- Paperjam News : « Brexit : entering uncharted territory », 8 décembre 2016
<https://paperjam.lu/article/news-brexit-entering-uncharted-territory>
- Politico: “France to ‘roll out red carpet’ for UK bankers: Macron”, 16 février 2016
<https://www.politico.eu/article/france-ready-to-roll-out-red-carpet-for-british-bankers-says-macron-britain-european-union-exit/>
- Rapport sur le développement humain 2019 – PNUD
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=7&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiEwaTnoeXmAhWMIxQKHb60CmQQFjAGegQIBhAB&url=http%3A%2F%2Freport.hdr.undp.org%2Ffr&usg=AOvVaw1PI1VB4kbsslp1ytDQRTHg>
- Registre de transparence, accessible sur le site internet de l’Union européenne
<https://ec.europa.eu/transparencyregister/public/homePage.do?redir=false&locale=fr>
- SALVAN Tatiana, Brexit : « Le Luxembourg est prêt à tous les scénarios», Le Quotidien Indépendant Luxembourgeois, 7 octobre 2019.
<https://www.lequotidien.lu/politique-et-societe/brexit-le-luxembourg-est-pret-a-tous-les-scenarios/>
- Sénat, Rapport d'information de M. Albéric de MONTGOLFIER, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances, n° 574 (2016-2017) - 7 juin 2017
<https://www.senat.fr/notice-rapport/2016/r16-574-notice.html>
- Slate : « Hollande : “Il n’y a aucune séquelle...” avec Angela Merkel », 7 mai 2012
<http://www.slate.fr/story/54563/hollande-international-premiere-interview>
- « TheCityUk »
<https://www.thecityuk.com>
- THELEN Carlo, Brexit: entering uncharted territory, Luxemburger Wort, 3 juin 2016
<https://paperjam.lu/article/news-brexit-entering-uncharted-territory>
- The Telegraph : “French Socialist candidate François Hollande attempts to reassure The City”, 13 février 2012

<https://www.telegraph.co.uk/news/worldnews/europe/france/9080133/French-Socialist-candidate-Francois-Hollande-attempts-to-reassure-The-City.html>

- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), World investment report 2019
https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/World_Investment_Report.aspx
- World Competitiveness ranking 2019 – IMD
<https://www.imd.org/contentassets/6b85960f0d1b42a0a07ba59c49e828fb/one-year-change-vertical.pdf>

Émissions

- Arte : “Ces financiers qui dirigent le monde – BlackRock”, 2019
<https://www.arte.tv/fr/videos/082807-000-A/ces-financiers-qui-dirigent-le-monde-blackrock/>