



Le mythe du « Brexodus »

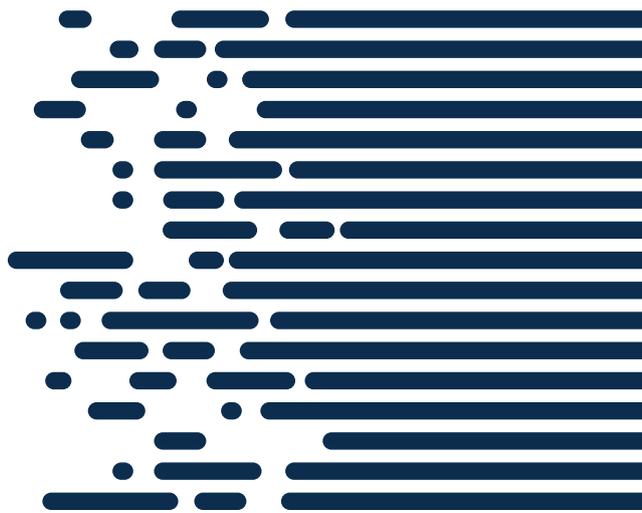
Où en est Paris ? Comment faire mieux ?

Table des matières

Table des matières.....	1
A propos des auteurs.....	3
A propos de l'Institut Sapiens.....	4
Introduction.....	5
Partie I : Le grand saut : les risques du Brexit pour la finance londonienne....	8
1 - Londres, place financière majeure dans le monde et en Europe.....	8
2 - Finance londonienne, vos papiers s'il vous plait !.....	10
• Pas de passeport.....	10
• ... ni d'équivalence ?.....	10
3 - Londres, une île financière à la dérive de l'UE ?.....	11
• Des secteurs différemment menacés.....	13
Partie II - Brexodus : ils partirent 500 et... arrivèrent au port sans grand renfort.....	14
1 - L'hémorragie devait être massive.....	14
2 - Le timide chant des sirènes continentales.....	16
• Peu de départs annoncés ou réalisés.....	17
• Les traders migrent finalement peu.....	17
3 - Londres, village gaulois ?.....	23
Partie III - La lutte continue.....	25
1 - Singapour sur la Tamise.....	25
2 - C'est Paris, pas le paradis.....	27
• La diète compétitive de Paris.....	27
• Aller plus haut ?.....	28
3 - « Chassez le naturel ... » : lutter contre les mauvais réflexes !.....	30
• 1er réflexe à écarter : l'anticapitalisme primaire et le risque politique – retour sur l'affaire BlackRock.....	30
• 2e réflexe à écarter : l'anti-activisme primaire – retour sur 2019.....	32
• 3e réflexe à écarter : la politisation opportuniste du droit – retour sur l'AMF.....	33

Annexe 1.....36

Annexe 2.....37



À propos de l'auteur



Olivier Babeau

Président fondateur de l'Institut Sapiens

Ancien élève de l'ENS de Cachan, diplômé de l'ESCP, agrégé d'économie et docteur en sciences de gestion, Olivier Babeau est professeur à l'université de Bordeaux. Il est notamment l'auteur de *l'Horreur politique* (Les Belles Lettres, 2017) et de *l'Eloge de l'hypocrisie* (Cerf, 2018). Il intervient très régulièrement dans les médias pour décrypter l'actualité économique et politique.

A propos de l'Institut Sapiens

L'Institut Sapiens est la première « think tech » française. Organisme indépendant à but non lucratif, sa vocation est de peser sur le débat économique et social français par la diffusion de ses idées. Il innove par ses méthodes, son ancrage territorial et la diversité des intervenants qu'il mobilise, afin de mieux penser les enjeux vertigineux du siècle.

Sapiens souhaite défendre la place de l'humain dans une société bouleversée par le numérique. Son axe principal de travail est l'étude et la promotion des nouvelles formes d'écosystèmes favorables au développement économique et au bien-être social.

Sapiens fédère un large réseau d'experts issus de tous horizons, universitaires, avocats, chefs d'entreprise, entrepreneurs, hauts fonctionnaires, autour d'adhérents intéressés par le débat touchant aux grands enjeux actuels.

Plus d'informations sur <http://institutsapiens.fr>





Introduction

En 2016, le Royaume-Uni a fait le pari – un peu fou, de quitter l’Union européenne (UE). Après de longues péripéties – et plusieurs gouvernements de sa Majesté, ce « Brexit » est devenu une réalité le 31 janvier 2020.

C’est un séisme qui apporte avec lui de nombreux bouleversements, économiques, politiques et juridiques, dont le plein déploiement n’est évidemment pas encore réalisé – ni même probablement mesuré.

Ce changement concerne toute l’Europe, mais plus particulièrement encore le secteur de la finance : Londres est la principale place financière de l’UE (et, selon les classements, du monde)¹. De façon schématique, la situation de la capitale britannique, désormais hors de l’UE, est un défi à la fois pour nos voisins d’Outre-Manche (en se désolidarisant de la construction communautaire, ils perdent les bénéfices qui y sont attachés, et notamment celui de pouvoir librement proposer leurs services financiers au sein du marché unique), mais également pour les entreprises européennes (qui se financent dans les banques installées près de la Tamise).

Depuis 2016, le secteur de la finance s'interroge sur son avenir, pris entre Londres et Bruxelles. Début 2020, celui-ci est loin d'être clairement tranché : les négociations entre le gouvernement de Boris Johnson et la Commission européenne se poursuivent, suscitant des tensions diverses – particulièrement autour de la place qu'aura demain la City vis-à-vis de l'Europe.

Dès l'annonce du Brexit la question a été posée de l'intérêt et de la pertinence, pour les opérateurs financiers tournés vers l'UE, de rester à Londres : si l'accès au marché unique est trop contraint et trop complexe (voire, surtout, encore très incertain), leurs activités pourraient en pâtir sérieusement.

Dans ce contexte incertain et mouvementé, plusieurs places financières du Vieux Continent ont immédiatement saisi que de nouvelles opportunités pouvaient s'ouvrir à elles : puisque des établissements envisagent de quitter, partiellement ou totalement, la capitale britannique pour délocaliser toutes ou parties de leurs activités, autant les attirer ! Paris est immédiatement entrée dans la compétition, avec une stratégie offensive et efficace. Mais elle n'était pas seule : Dublin, Francfort ou Luxembourg sont également en lice !

L'objet de ce policy paper est d'évaluer dans quelles mesures :

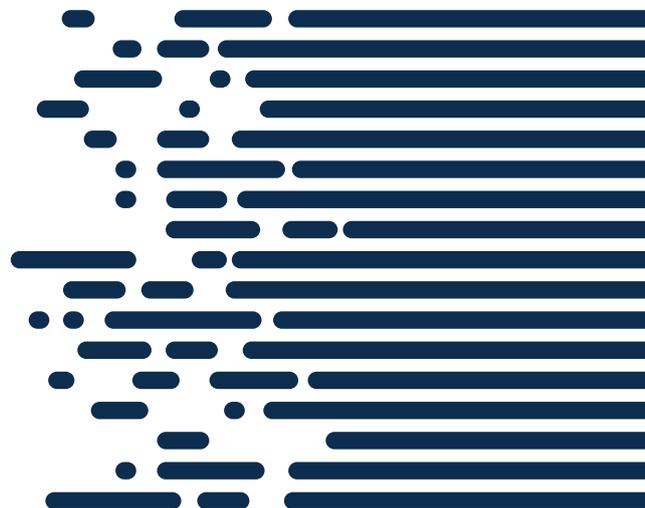
- Les prévisions qui avaient été faites pour ce « Brexodus » se sont avérées exactes ;
- Les places financières en lice (Dublin, Francfort, Luxembourg, Paris) en ont profité (et le cas échéant, laquelle en sort « gagnante » ?) ;
- Les risques qui pèseraient encore sur la place de Paris et sa réputation internationale.

Ses conclusions sont simples :

- 1) Le « Brexodus » n'a pas eu lieu et il est probable qu'il n'advient pas ;
- 2) Si Paris a su parfaitement profiter du Brexit, elle n'en est peut-être pas le premier bénéficiaire ;
- 3) Pour renforcer cette dynamique, Paris doit veiller à améliorer sa compétitivité – et surtout prendre garde à ne pas la dégrader.

Il recommande par conséquent :

- Recommandation n°1 : Poursuivre le renforcement de l'attractivité de la place financière de Paris, notamment en matières fiscale et sociale
- Recommandation n°2 : Elever le niveau des Français en économie
- Recommandation n°3 : Accueillir favorablement les investisseurs activistes en infléchissant le discours politique inutilement hostile et en écartant toute sur-réglementation
- Recommandation n°4 : Eviter toute forme de politisation du droit et de l'AMF





Partie I - Le grand saut : les risques du Brexit pour la finance londonienne

Dès 2016, lorsque le vote en faveur du Brexit a eu lieu, les risques pour la finance londonienne ont été identifiés et analysés.

I. Londres, place financière majeure dans le monde et en Europe

Londres est une place financière majeure en Europe et dans le monde : depuis que le classement « GFCI », qui fait référence dans le domaine, existe, la capitale britannique a presque toujours été la place financière la plus attractive au monde, devant (ou juste derrière) New York, se distinguant très nettement des autres places européennes (puisque derrière les deux grandes villes anglo-saxonnes arrivent des places asiatiques).

Quelques chiffres permettent d'illustrer ce rayonnement mondial² :

- 37% des réserves monétaires mondiales et 18% des prêts transfrontaliers sont gérés à Londres ;
- La City est le premier exportateur net de services financiers dans le monde³ ;
- Près « de la moitié (43 %) des opérations de change au comptant quotidiennes en euros ont lieu au Royaume-Uni »⁴ ;
- Le Royaume-Uni dans son ensemble représente 21% des actifs (20% pour la France) et 18% des capitaux (18% pour la France) détenus par des banques dans l'Union⁵.

La finance est ainsi un secteur clé de l'économie outre-Manche⁶ :

- Les services financiers représentent approximativement 6,5% du PIB britannique et 11% des revenus fiscaux du pays ;
- Au total, le secteur serait la source de 2,2 millions d'emplois dans l'ensemble du pays.

La finance britannique est aussi un secteur clé de l'économie européenne⁷ :

- Le Royaume-Uni fournit un quart de tous les services financiers de l'UE27 ;
- 90% des équipes des banques d'investissements américaines présentes en Europe sont à Londres.

Ce lien de Londres avec l'Union est réciproque : près d'un quart des revenus du secteur financier britannique est lié à l'UE⁸.

Dès lors, le Brexit est un sujet structurant pour la finance européenne. Comme le note le Conseil d'Analyse Economique (CAE), « le principal enjeu du Brexit tient à ses conséquences sur la stabilité et la fragmentation financière en zone euro⁹ ».

2 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

3 Reuters, London retains global finance throne amid Brexit chaos, 15 octobre 2019

4 Bruegel, Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs, 2017

5 Site internet de la Fédération bancaire européenne, consulté le 21 février 2020

6 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

7 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

8 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

9 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017

II. Finance londonienne, vos papiers s'il vous plait !

Pas de passeport...

Au sein de l'UE, le « passeport européen » est une traduction des principes de libre circulation du marché dans le domaine financier : il « permet à une

société de gestion, ayant obtenu un agrément par l'autorité de son pays d'origine, d'exercer ses activités dans tout l'Union européenne ou dans un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen »¹⁰ .

Ce passeport permet soit de fournir des services dans les Etats-membres depuis le sien (libre prestation de services), soit d'y ouvrir des filiales (liberté d'établissement)¹¹ . Il est accessible aux acteurs financiers des Etats-Membres.

Dès lors que le Royaume-Uni a quitté l'UE, ses entreprises vont perdre le bénéfice de ce passeport. Or, plus de 336 400 passeports avaient été délivrés à plus de 5 400 d'entre elles¹² ...

... ni d'équivalence ?

Afin de faciliter les échanges financiers, l'Union européenne « peut reconnaître que le régime réglementaire ou de supervision d'un pays tiers est équivalent [à son propre] régime¹³ », par le biais d'accords, dits d'« équivalence », qui consistent à valider qu'il est possible de « se fier à la réglementation du pays et au travail de son autorité de surveillance¹⁴ ». A ce jour, l'Europe a conclu de tels accords avec 37 pays.

10 Site internet de l'Autorité des marchés financiers, consulté le 20 février 2020

11 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

12 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

13 Site internet de la Commission européenne, consulté le 20 février 2020

14 Commission européenne, Communication de la Commission – équivalence dans le domaine des services financiers – COM(2019)348 final, 28 juillet 2019

Deux types d'équivalence existent, qui peuvent prendre deux formes :

- Un accord à durée indéterminée, qui peut être remis en cause si l'Union européenne considère que son partenaire ne respecte plus le niveau de supervision requis ;
- Un accord à durée délimitée.

L'équivalence ne peut donc pas être considérée comme offrant un niveau d'accès au marché aussi garanti que le « passeport¹⁵ »- d'autant que la Commission a récemment adopté une position plus restrictive en matière d'équivalence¹⁶ , soulignant en particulier qu'elle pourrait « attendre des garanties plus solides de la part de pays à fort impact » sur l'UE, « en matière de stabilité financière, d'activité de marché et de protection des investisseurs¹⁷ » .

III. Londres, une île financière à la dérive de l'UE ?

Afin de continuer à échanger librement avec l'Union européenne, et puisque ses entreprises vont perdre le bénéfice du « passeport », le gouvernement de Boris Johnson a fait savoir qu'il souhaitait négocier un accord d' « équivalence ».

Selon un document qui a fuité dans la presse en février 2020, il envisagerait de négocier un accord « permanent », qui durerait « pour les décennies à venir¹⁸ » . Le négociateur européen, Michel Barnier, a opposé une fin de non-recevoir à cette hypothèse, l'Europe refusant catégoriquement qu'un Etat tiers bénéficie d'un régime si favorable que cela équivaldrait à être dans le marché commun¹⁹ .

15 Clifford Chance, Market access and the Brexit legacy, octobre 2019

16 Site internet de la Commission européenne, 9 juillet 2019, consulté le 20 février 2020

17 Commission européenne, Communication de la Commission – équivalence dans le domaine des services financiers – COM(2019)348 final, 28 juillet 2019

18 Financial Times, Sajid Javid to push for 'permanent equivalence' for City in Brexit talks, 10 février 2020

19 Financial Times, Can the UK and EU reach a compromise on financial services?, 12 février 2010

Pour les opérateurs financiers de la City, la situation reste donc complexe et incertaine car même un régime d'équivalence à durée indéterminée (au demeurant moins favorable qu'un « passeport » - voir plus haut) n'offre pas une parfaite sécurité juridique au pays tiers :

- La décision d'accorder l'équivalence est discrétionnaire : la communication de la Commission sur le sujet indique de façon très explicite que « les décisions d'équivalence sont des actes unilatéraux et discrétionnaires de l'UE²⁰ ». Le choix de l'UE peut d'ailleurs être motivé par des raisons politiques, comme l'a montré le cas récent de la Suisse (voir encadré « L'affaire helvète ») ;

- Les délais de dénonciation de l'accord sont particulièrement courts : 30 jours au moins, alors que les banquiers installés à Londres estiment qu'il leur faudrait un « délai de grâce » beaucoup plus long²¹ (« si vous êtes JPMorgan ou UBS, même une année n'est pas assez pour mettre les choses en place. En-deçà de trois ans, cela n'a aucun sens », explique l'un d'eux)²².

L'affaire helvète²³

En 2019, pour faire pression sur la Suisse après l'échec de la négociation d'un accord plus large qu'elles discutaient ensemble, l'UE a suspendu l'accès des investisseurs européens à la bourse suisse.

20 Commission européenne, Communication de la Commission – équivalence dans le domaine des services financiers – COM(2019)348 final, 28 juillet 2019

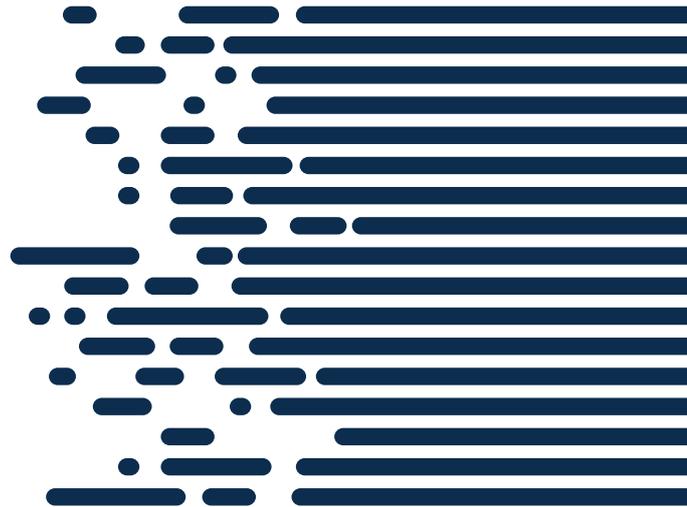
21 Bloomberg, EU slaps down UK calls for permanent banking 'equivalence', 11 février 2020

22 Financial Times, Sajid Javid to push for 'permanent equivalence' for City in Brexit talks, 10 février 2020; City groups set out vision for post-Brexit market access, 13 février 2020

23 Financial Times, Swiss stock trading shifts from EU after Brussels-Bern dispute, 1er juillet 2019; Sajid Javid to push for 'permanent equivalence' for City in Brexit talks, 10 février 2020; City groups set out vision for post-Brexit market access, 13 février 2020

Des secteurs différemment menacés

En réalité, toutes les activités financières ne sont pas impactées de façon homogène par le Brexit. Comme le rappelait le journal Les Echos dès 2017, « sont concernés au premier chef, la collecte des dépôts, le trading des dérivés, l'émission de crédits et d'obligations, la gestion de portefeuille, les services de paiement, le courtage en assurance et en crédits immobiliers. Tout ce qui concerne le marché des changes n'est en revanche pas menacé. Ce marché est en effet très peu régulé »²⁴.



²⁴ Les Echos, Comment le Brexit change la donne pour la finance européenne, 14 décembre 2017



Partie II - Brexodus : ils partirent 500 et... arrivèrent au port sans grand renfort

Les effets du Brexit, qui avaient été annoncés comme potentiellement cataclysmiques pour la City, se révèlent plus modérés. Paris en a néanmoins profité, mais elle n'a pas été la seule – ni la première.

I. L'hémorragie devait être massive

À l'annonce du Brexit, les pires anticipations ont circulé annonçant des départs massifs du secteur financier vers le Continent, dans un secteur où l'emploi est en déclin structurel (entre 2009 et 2018, la banque européenne a perdu plus 436 000 emplois)²⁵ :

- La société de conseil Oliver Wyman avait estimé en 2016 que « dans le scénario d'un accès restreint [au marché de l'UE], l'impact potentiel sur l'écosystème pourrait amplifier l'impact à long terme de la sortie du Royaume-Uni de l'UE ». Dès lors, il estimait « qu'un total de 32 à 38 milliards de livres sterling de recettes, de 65 à 75 000 emplois, de 18 à 22 milliards de livres sterling de valeur ajoutée brute et de 8 à 10 milliards

de livres sterling de recettes fiscales par an sont potentiellement menacés »²⁶ ;

Dans l'hypothèse du maintien d'un passeport européen ou d'un accord d'équivalence, le cabinet mesurait « que les recettes provenant des activités liées à l'UE diminueraient d'environ 2 milliards de livres sterling (environ 2 % du total des activités internationales et de gros), que 3 à 4 000 emplois pourraient être menacés et que les recettes fiscales diminueraient de moins de 0,5 milliard de livres sterling par an »²⁷ ;

- Le Sénat français estimait en 2017 que « la perte du « passeport européen » est susceptible de se traduire par des délocalisations importantes dans le domaine des services financiers »²⁸ . Dès lors, il considérait que « le volume d'emplois susceptibles d'être relocalisés à court-terme serait compris entre 30 000 et 100 000 dans le scénario d'un Brexit « dur » » ;

- Le Sénat considérait également que dans la banque, « près de 13 000 emplois sont susceptibles d'être relocalisés à brève échéance ». Il avait même établi un décompte relativement précis des départs envisagés banque par banque... ;

- Le think tank Bruegel avait évalué qu'« environ 35% des activités des marchés de gros pourraient migrer de Londres vers d'autres grandes villes de l'UE ». Ainsi « quelques 30 000 personnes pourraient quitter Londres pour s'installer dans l'UE-27 : 10 000 pour les activités bancaires de gros et 18 000 à 20 000 pour les services professionnels »²⁹ .

26 Oliver Wyman, The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector, 2016

27 Le cabinet commente aujourd'hui en ces termes cette évaluation : « En 2016, nous avons suggéré jusqu'à 75 000 pertes d'emploi dans le pire des cas. Toutefois, (...) seuls 1 000 emplois des banques d'investissement auraient été délocalisés dans d'autres régions d'Europe. Il est important de noter que nos recherches soulignent que le chiffre de 75 000 pourrait prendre des années à se concrétiser et dépend d'une foule de décisions politiques, réglementaires et fiscales. Dans un scénario d'accès élevé, nous estimons que 3 à 4 000 emplois seront perdus/réinstallés à long terme », Site internet de Oliver Wyman, consulté le 20 février (lien)

28 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

29 Bruegel, Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs, 2017

II. Le timide chant des sirènes continentales

1) Peu de départs annoncés ou réalisés

Un nombre limité de départs d'entreprises et d'emplois

En pratique, les départs réels ou annoncés vers le Continent sont très loin d'avoir été aussi nombreux qu'anticipés :

- Selon le dernier décompte du cabinet EY, en janvier 2020, 7 000 emplois étaient concernés par un éventuel projet de délocalisation, auxquels s'ajoutent 2 400 embauches qui auraient été faites en Europe continentale plutôt qu'à Londres³⁰ ;
- Selon la Banque centrale anglaise, 4 000 emplois aurait quitté Londres en raison du Brexit³¹ ;
- Selon le think tank New Financial, 332 entreprises, actives dans la banque ou l'assurance ont choisi de relocaliser leurs activités³² .

Du mythe à la réalité	
100 000 Départs prévus en 2016	4 000 à 7 000 Départs réalisés ou annoncés en 2020

Le Brexodus, qui aurait été un départ massif des acteurs de la finance vers le Continent ne s'est donc pas produit. Il est probable qu'il ne se produira pas la plupart des groupes ayant désormais fait leurs choix de stratégie vis-à-vis du Brexit³³ .

L'ampleur est plus forte en valeurs qu'en emplois

Contrairement à ce qui retient trop l'attention médiatique, le point intéressant n'est peut-être pas de mesurer les transferts d'emplois ni d'entreprises, mais ceux de valeur. A cet égard, les conséquences du Brexit

30 Site internet d'EY, consulté le 20 février 2020

31 Reuters, London retains global finance throne amid Brexit chaos, 15 octobre 2019

32 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

33 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

pourraient être plus importantes : si peu d'entreprises se sont déplacées à ce stade, elles représentent tout de même 800 milliards de livres sterling d'actifs bancaires (soit 10% des actifs du système bancaire britannique).

Comme le relève le think tank New Financial, ces transferts auront évidemment des impacts en termes fiscaux.

Une concurrence qui n'en est pas moins vive

Si le nombre de départs n'est pas au niveau de ce qui avait été anticipé, cela n'a pas empêché que les villes européennes se livrent une bataille intense pour tenter de capter le maximum de financiers désireux de quitter Londres : comme le notait le CAE, « la concurrence est vive entre places financières continentales pour attirer des entreprises du secteur »³⁴.

De nombreux critères sont pris en compte dans le choix d'une localisation d'activités économiques : les coûts (salaires, fiscalité, immobilier), les qualifications des salariés, la qualité des infrastructures et de l'administration (stabilité, simplicité, prévisibilité de la norme)³⁵, comme des services collectifs (éducation notamment).

2) Les traders migrent finalement peu

De la difficulté d'évaluer les effets du Brexit

L'évaluation des effets du Brexit est complexe :

- Les méthodes de hiérarchisation et d'évaluation des centres financiers sont diverses et multidimensionnelles ;
- Les effets du Brexit ne sont pas les mêmes selon les secteurs : il faut distinguer, à ce titre, entre les segments de la finance (voir graphique n°1) ;
- Les effets du Brexit diffèrent également selon la façon dont ils sont comptabilisés (en actifs, en emplois, en nombre d'entreprises, etc.). En matière d'emploi, il faut distinguer entre les emplois qui ont effectivement été déplacés, ceux dont leurs entreprises ont annoncé qu'ils seraient relocalisés mais ne le sont pas encore, ceux qui vont être créés en nihilo sur le continent et l'auraient été à Londres en l'absence de Brexit.

34 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017

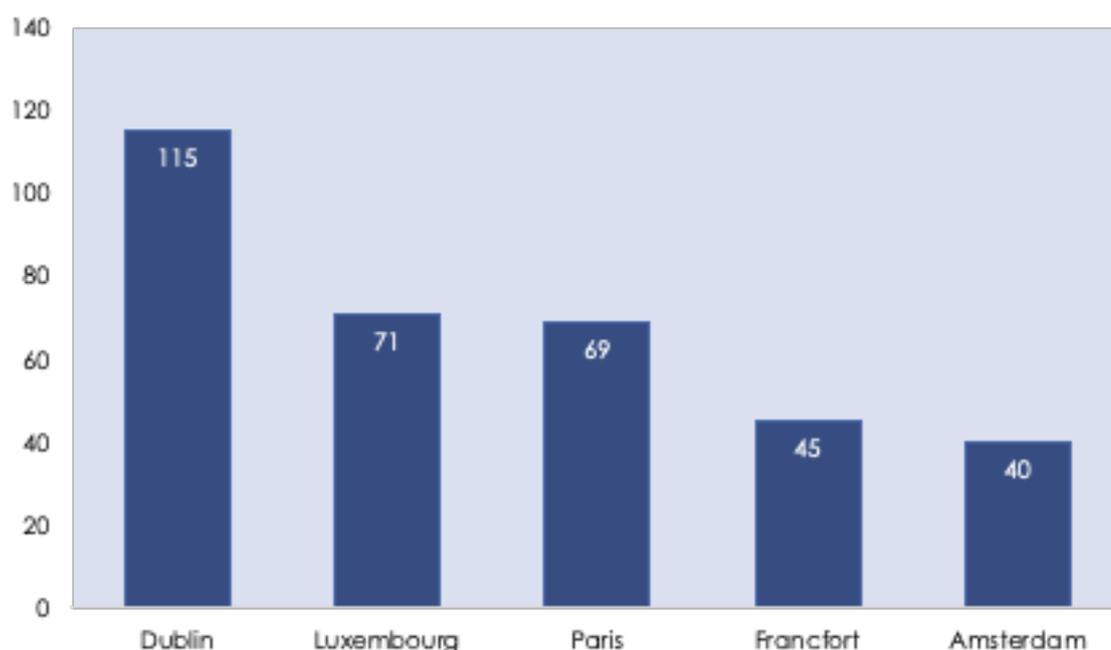
35 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017

A ces différences de comptabilisation s'ajoute que chaque place financière européenne semble tentée de clamer sa victoire sur les autres, afin de participer, dans une dynamique auto-réalisatrice, à accroître son attractivité.

Il n'en reste pas moins que certaines tendances semblent ressortir.

And the winner is... Dublin !

Le travail réalisé par le think tank New Financial, régulièrement mobilisé dans la presse, indique que la ville de Dublin est celle qui a, très clairement, ramené à elle le plus d'entreprises en raison du Brexit³⁶ : elle en accueillerait 115, contre 71 pour Luxembourg et 69 pour Paris (qui, en l'espèce, remporte son match contre Francfort).



Graphique n°1 – Départs d'entreprises liés au Brexit par ville de destination (en nombre de départs)³⁷

Cette domination de Dublin et la deuxième place de Luxembourg sont intéressantes. Selon Howard Davies, ancien directeur de la London School of Economics, ce serait d'ailleurs une bonne nouvelle pour Londres, car ces deux places sont « toutes les deux des places de niche et qu'il est peu probable qu'elles deviennent de puissantes rivales dans l'ensemble de l'éventail des activités financières »³⁸. Il est donc possible d'en déduire que Paris est la première place financière 'généraliste' à tirer profit du Brexit, à quasi égalité avec Francfort.

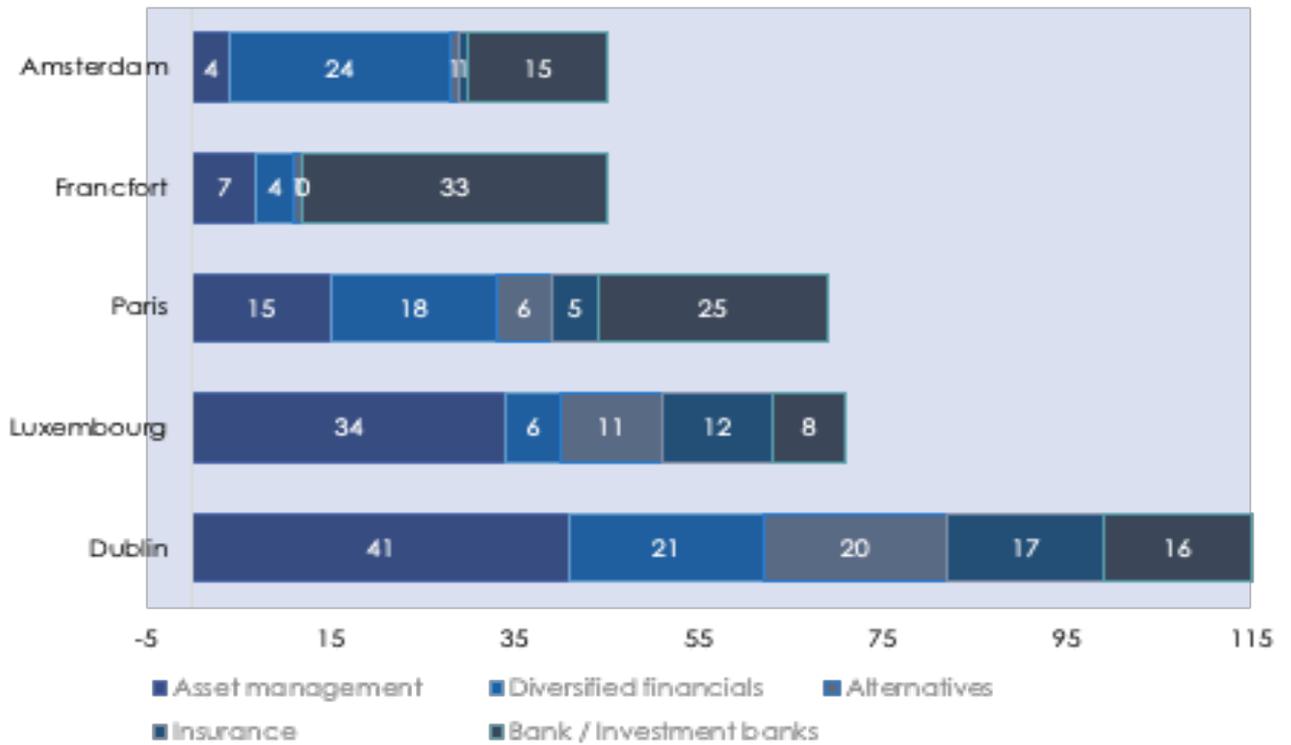
36 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

37 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

38 The Guardian, Will London's post-Brexit future be as gloomy as predicted, 4 octobre 2019

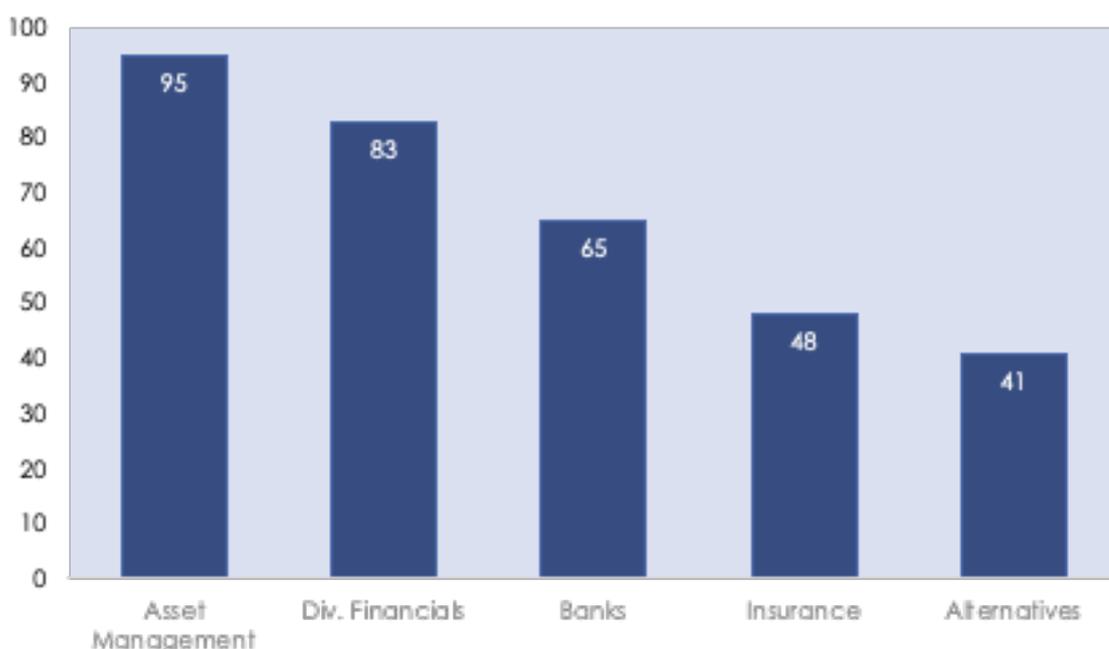
Une différenciation sectorielle

L'analyse doit être approfondie secteur par secteur. Ainsi, alors que Paris et Francfort semblent en compétition pour attirer les banques, elles sont plus en retrait pour les activités de gestion d'actifs (asset management) qui se sont relocalisées principalement à Dublin et Luxembourg (lesquelles ont accueilli près des deux tiers des activités délocalisées depuis Londres).



Graphique n°2 – Départs d'entreprises liés au Brexit par ville de destination et secteur d'activité (en nombre de départs)³⁹

39 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019



Graphique n°3 – Départs d'entreprises liés au Brexit : nombre d'entreprises par secteur (en nombre de départs)⁴⁰

Vers Paris

En 2018, Gérard Mestrallet, alors président de Paris EuroPlace, faisait preuve d'un optimisme de fer, affirmant que Paris pourrait bénéficier de « 3 000 à 4 000 emplois direct, soit environ 15 000 à 20 000 emplois au total »⁴¹. En 2019, la presse annonçait que « Paris devrait prochainement gagner quelques milliers de banquiers londoniens en mal de relocalisation post-Brexit »⁴².

Si Paris ressort très clairement comme un centre attractif, la réalité a été plus nuancée.

Début 2020, Paris Europlace recensait 4 000 emplois « décidés » (sic) en lien avec le Brexit, sur l'objectif de 5 000 que l'institution de promotion du marché parisien s'est donnée⁴³. En pratique, les emplois effectivement relocalisés semblent plus faibles : en juillet 2019, Augustin de Romanet, président de Paris Europlace, indiquait que « 1 500 financiers ont déjà quitté Londres pour Paris »⁴⁴.

40 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

41 Le Figaro, Mestrallet : « avec le Brexit, Paris attire deux fois plus d'emplois que Francfort », 17 avril 2018

42 La Tribune, La grandeur des métropoles : Londres contre Paris ?, 13 mars 2019

43 La Tribune, Brexit : près de 4000 emplois dans la finance en cours de délocalisation à Paris, 10 janvier 2020

44 Le Figaro, Le Brexit a déjà poussé quelque 1 500 financiers à s'installer à Paris, 9 juillet 2019

Paris	
1 500 Départs effectifs en juillet 2019	4 000 Départs « annoncés » en 2020 (sur un objectif de 5 000 à terme)

A titre d'exemple⁴⁵ :

- L'Autorité bancaire européenne s'est installée à La Défense en 2019;
- Total a rapatrié en France sa gestion de trésorerie, jusque-là située à Londres, soit ... 70 emplois (ce qui est symbolique mais marginal sur les 100 000 que compte le groupe) ;
- JPMorgan a acquis à Paris des locaux permettant d'installer 450 salariés. A ce stade seuls 260 (des emplois commerciaux, et non des 'traders') vont être déplacés de Londres à Paris, laissant 10 000 autres dans la capitale anglaise (ainsi que 500 à Francfort et 450 à Luxembourg) ;
- HSBC va déplacer 200 salariés de Londres à Paris (au lieu des 1000 initialement envisagés – le groupe étant par ailleurs dans une dynamique de licenciement) ;
- Blackrock a décidé de faire de Paris sa base d'activité vers l'Union européenne et l'Asie ;
- Bank of America a annoncé déplacer 400 postes vers Paris ;
- Barclays a choisi de recruter 70 à 80 personnes à Paris.

Au total, si les espoirs optimistes de 2016 – 2018 semblent avoir été modérés, il n'en reste pas moins que Paris se dégage comme un centre financier attractif dans le contexte du Brexit. En particulier, il semble que le mouvement se soit récemment accéléré : la capitale française aurait enregistré un gain de 68% des transferts à son bénéfice entre mars 2019 et janvier 2020, là où Luxembourg progressait de 18% et Dublin de 15%⁴⁶ .

45 Les Echos, Comment le Brexit change la donne pour la finance européenne, 14 décembre 2017 ; L'Opinion, Finalement, Total rapatrie sa gestion de trésorerie de Londres à Paris, 14 janvier 2020 ; Financial Times, London and Paris: a tale of two cities, 20 janvier 2020 ; Financial Times, JPMorgan Chase buys second Paris office as post-Brexit plan accelerates, 20 janvier 2020 ; La Tribune, Brexit : près de 4000 emplois dans la finance en cours de délocalisation à Paris, 10 janvier 2020 ; Le Figaro, HSBC envisage de supprimer 35 000 emplois dans le monde, 18 février 2020

46 Financial Times, London and Paris: a tale of two cities, 20 janvier 2020

Vers Dublin

Dublin a accueilli près d'un tiers des entreprises qui ont quitté Londres (28%), comme Morgan Stanley Inv Management, Goldman Sachs Asset Management...

Vers Francfort

La ville de Francfort, bien placée pour les attirer les banques (elle accueille déjà le siège de la BCE)⁴⁷, a su faire preuve d'initiatives pour les attirer⁴⁸ : elles représentent près des deux tiers des entreprises qu'elle a accueillies dans le cadre du Brexit⁴⁹.

Vers Amsterdam et les Pays-Bas

Amsterdam et les Pays-Bas ont été particulièrement attractifs pour les sièges sociaux. Plusieurs grands groupes ont choisi de quitter Londres pour venir s'y installer, comme Panasonic, Sony, Discovery, Shionogi⁵⁰, mais aussi BlackRock, Royal Bank of Scotland, Bloomberg Trading Facility, Hitachi, etc.⁵¹

Au total, selon l'agence néerlandaise en charge des investissements étrangers (NFIA), 140 entreprises⁵² auraient choisi de venir vers Amsterdam pour y créer plus de 4 200 emplois et réaliser 375 millions d'euros d'investissements (dans les trois années suivant leur déménagement)⁵³. Environ 400 autres envisageraient de les rejoindre.

Pays-Bas	
140 Entreprises ont relocalisé leur siège social	4 200 Créés aux Pays-Bas dans les 3 ans

47 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

48 Les Echos, Brexit: l'offensive de la Bourse de Francfort sur le marché des dérivés, 10 octobre 2017

49 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

50 Financial Times, Total to shift finance team from London to Paris, 14 janvier 2020

51 New Financial, Brexit & the City: the impact so far – an updated summary of how the banking & finance industry has responded to Brexit, octobre 2019

52 Cette évaluation est sensiblement plus élevée que celle établie par New Financial, qui estime que 40 entreprises de la banque et de la finance se seraient redirigées vers Amsterdam

53 Les Echos, Brexit : de plus en plus d'entreprises s'installent aux Pays-Bas, 19 février 2020

3) Londres, village gaulois ?

De façon intéressante, la City semble avoir bien résisté aux bouleversements du Brexit : en 2020, elle compte 374 000 emplois dans le secteur de la finance (« financial, professional and business services »), sur un total de 522 000⁵⁴. Dans le secteur bancaire en particulier, « les quinze plus grandes banques y comptent plus de 170 000 banquiers⁵⁵ ».

Londres reste également attractive et dynamique pour les sociétés technologiques : à titre d'exemple, la communauté d'investisseurs Tech Tour a publié un classement dans lequel elle présente les 'scale-ups'⁵⁶ européennes de 2019 : 18 sont situées au Royaume-Uni (contre deux en France)⁵⁷.

De la même manière, Londres reste particulièrement intéressante pour l'immobilier, devançant même New York en termes d'investissements internationaux⁵⁸. Goldman vient récemment d'y inaugurer un nouveau siège européen (juillet 2019) et chercherait à en ouvrir un autre pour ses équipes technologiques⁵⁹.

Plus encore, le nombre d'emplois dans la City ... a crû depuis le referendum sur le Brexit : +31 000, dont 3 000 dans la banque et l'assurance⁶⁰. A tel point que Reuters titrait en octobre dernier sur le fait que « Londres conserve le trône de la finance mondiale au milieu du chaos du Brexit ».

Cette bonne résistance au Brexit tient probablement :

- A la moindre dépendance de Londres vis-à-vis de l'Europe⁶¹ : la moitié des affaires de la City sont domestiques, un quart se traite avec l'UE27 et un dernier quart avec le reste du monde ;

54 Site internet de City of London, consulté le 21 février 2020

55 Les Echos, Brexit : les 10 questions qui inquiètent la finance européenne, 28 novembre 2018

56 Site Internet de BPI France : « le terme, en anglais, indique un changement d'échelle, via une stratégie d'accélération de la croissance, en particulier à l'international. Le terme s'applique parfois directement à une entreprise, jeune pousse déjà sortie du statut de start-up et qui souhaite atteindre celui de licorne », consulté le 20 février 2020

57 Les Echos, Malgré le Brexit, le Royaume-Uni continue à générer des scale-up, selon Tech Tour, 19 février 2020

58 Reuters, London retains global finance throne amid Brexit chaos, 15 octobre 2019

59 Financial News London, Goldman Sachs looks outside London for new tech home, 22 janvier 2020

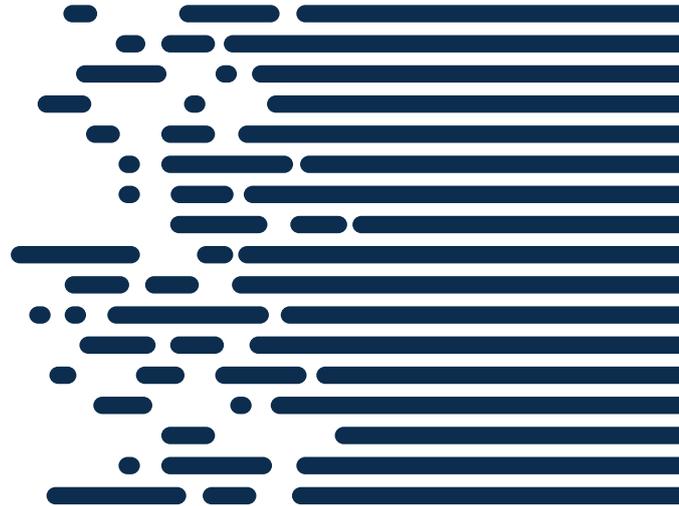
60 Reuters, London retains global finance throne amid Brexit chaos, 15 octobre 2019

61 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

- A des considérations simplement humaines⁶² : les banquiers Américains notamment sont attachés à la culture 'anglo-saxonne' de la City ; les salariés sont réticents à quitter Londres, où leurs familles sont installées et leurs enfants scolarisés ;

- Les villes potentiellement concurrentes présentent leurs propres faiblesses (voir ci-dessous pour Paris).

Néanmoins, s'il n'y a pas eu de Brexodus, cela ne signifie pas que Londres ressort parfaitement indemne des bouleversements que traverse le Royaume-Uni.



62 Reuters, London retains global finance throne amid Brexit chaos, 15 octobre 2019 ;
The Guardian, Will London's post-Brexit future be as gloomy as predicted, 4 octobre 2019



Partie III - La lutte continue

La concurrence entre les places financières européennes n'est évidemment pas achevée : au contraire, elles continuent de se livrer une intense compétition pour attirer les emplois et entreprises à la suite du Brexit.

I. Singapour sur la Tamise

La City est, naturellement, en première ligne : son avenir est encore assez incertain. Début 2020, dans un contexte d'intenses discussions avec Bruxelles, le débat britannique oppose schématiquement ceux qui sont prêts à assumer une « divergence réglementaire » (c'est-à-dire la possibilité d'un droit financier britannique qui puisse se différencier du droit de l'UE), considérant qu'il serait trop contraignant pour Londres de s'arrimer à la réglementation européenne sans garder une certaine marge de flexibilité⁶³, et ceux qui s'y opposent⁶⁴.

63 Financial Times, Why equivalence may not be a fight worth having for the City, 23 janvier 2020; IRSG – Linklaters, The architecture for regulating finance after Brexit:Phase II, Janvier 2020

64 Financial Times, Why equivalence may not be a fight worth having for the City, 23 janvier 2020; IRSG – Linklaters, The architecture for regulating finance after Brexit:Phase II, Janvier 2020

Pour le gouvernement de Boris Johnson, c'est la première ligne qui domine : le Chancelier de l'Echiquier, Sajid Javid (démissionnaire en février 2020), indiquait que « [le Royaume-Uni] ne suivr[a] plus les règles fixées par d'autres mais [il] respecter[a] les normes internationales les plus élevées de la réglementation financière »⁶⁵ .

La banque centrale britannique défend la même position : Mark Carney, le gouverneur de la « BoE » (« Bank of England »), au demeurant optimiste sur l'avenir de la City hors de l'UE, a ainsi affirmé que selon lui « il n'est pas du tout souhaitable d'aligner nos approches, de nous lier les mains et d'externaliser la réglementation et la supervision du premier système financier au monde vers une autre juridiction »⁶⁶ .

Dans l'esprit du Premier ministre « Bojo », cette souplesse réglementaire devrait permettre à la City d'adopter une régulation ultra-compétitive et créer ainsi un « Singapour sur la Tamise » (en référence à la place asiatique réputée très favorable aux marchés) aux pertes de l'Union européenne⁶⁷ . Bruxelles et les Etats-Membres s'y opposent vigoureusement : ils poussent autant que possible, notamment sous l'impulsion de la France, à ce que les contraintes sur Londres soient suffisamment fortes pour inciter (contraindre ?) les opérateurs financiers à se relocaliser sur le continent⁶⁸ . Paris serait par exemple particulièrement offensive en matière de révision, dans un sens restrictif, de la « délégation », une pratique « au cœur du modèle d'affaires des fonds internationaux⁶⁹ » qui leur permet d'installer un fonds dans un pays mais de le gérer depuis un autre⁷⁰ . De façon générale, la France, notamment par l'intermédiaire de l'Autorité des marchés financiers (AMF), plaide en faveur d'un renouvellement de la régulation à l'issue du Brexit, visant un renforcement du rôle et de l'autonomie des régulateurs de chaque Etat-membre⁷¹

65 La Tribune, Services financiers: avec l'UE, Londres veut fixer ses propres règles, 11 février 2020

66 Financial Times, Central banks running low on ways to fight recession, warns Mark Carney, 7 janvier 2020. Pour une déclaration concordante d'un autre responsable de la BoE, voir : Financial Times, City of London may need to diverge from EU rules, BoE official says, 11 février 2020

67 La Tribune, Boris Johnson rêve d'importer les recettes ultralibérales de Singapour, 31 janvier 2020

68 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

69 Financial Times, How will the EU reshape fund managers' regulations after Brexit?, 16 février 2020

70 Financial Times, How will the EU reshape fund managers' regulations after Brexit?, 16 février 2020

71 Financial Times, Sweeping reform needed after Brexit, says French regulator, 10 juin 2019; French financial regulator wants more flexible market rules, 14 juillet 2019; EU ponders fund managers' passporting activities after Brexit, 5 août 2019

II. C'est Paris, pas le paradis

La diète compétitive de Paris

La place financière de Paris s'est mobilisée dès les premiers jours qui ont suivis le vote du Brexit (juin 2016) pour attirer à elle les acteurs financiers tentés par un départ de Londres : en juillet 2016, le Premier ministre, Manuel Valls, la présidente de la Région Île-de-France, Valérie Pécresse, et la maire de Paris, Anne Hidalgo, participaient ainsi aux « rencontres Paris Europlace » afin d'affirmer leur intention d'encourager sa compétitivité⁷².

L'esprit était d'ailleurs particulièrement positif et optimiste⁷³, à l'image de Jamie Dimon, qui dirige JP Morgan. Il affirmait dès en 2018 : « Paris sera l'un des grands bénéficiaires du Brexit quoi qu'il arrive »⁷⁴.

Pour y parvenir, une réflexion intense a été engagée, conduite de façon dynamique par Paris Europlace, dans le cadre du « Comité Place de Paris 2020 », installé dès avant le Brexit d'ailleurs.

Les atouts parisiens

Le déploiement de l'attractivité de la place parisienne a été naturellement porté par ses atouts, déjà nombreux⁷⁵ : un PIB/tête élevé, des infrastructures majeures (dont Aéroports de Paris), des salariés diplômés, etc.

Diverses mesures ont spécifiquement été adoptées pour favoriser l'attractivité de la place parisienne. Par exemple :

- En 2018, le gouvernement a renforcé très sensiblement le régime des « impatriés », afin de rendre fiscalement encore plus intéressant le retour en France⁷⁶ ;

72 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

73 Le Figaro, Mestrallet : « avec le Brexit, Paris attire deux fois plus d'emplois que Francfort », 17 avril 2018

74 Les Echos, Jamie Dimon : « Paris sera l'un des grands bénéficiaires du Brexit », 8 novembre 2018

75 CCI Paris Ile-de-France, Paris et Francfort face au défi du Brexit, juin 2018

76 Agefi, Tapis rouge pour les impatriés du Brexit, 4 juillet 2019

- L'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) ont adopté un régime dit de « fast track » pour faciliter les démarches administratives des établissements financiers ;

- Les collectivités franciliennes⁷⁷ ont contribué à mettre en place un guichet unique « Choose Paris Region », confié à l'agence Paris Région Entreprises, pour faciliter l'accueil des entreprises.

Ces initiatives se sont inscrites dans une tendance réformatrice portée par le Président Macron, notamment⁷⁸ :

- La suppression de l'ISF et 'flat tax' sur les revenus du capital ;

- La flexibilisation et la simplification du droit du travail ;

- L'organisation du forum « Choose France » autour du Président de la République à Versailles.

Aller plus haut ?

Si Paris enregistre de bons résultats en termes d'attractivité, certaines limites perdurent néanmoins qui refroidissent les financiers désireux de quitter l'incertitude londonienne.

D'abord, la France a pu entretenir auprès des investisseurs une image mitigée, voire dégradée : en 2012, François Hollande a été élu président de la République après avoir tenu un discours fameux dans lequel il dénonçait, avec des mots très durs, son « ennemi » la finance. A peine élu, il a instauré une tristement célèbre « taxe à 75% ». Ces politiques néfastes (parmi d'autres) ont eu des effets évidemment délétères : « en dix ans, trois fois plus de centres de décisions se sont installés outre-Manche qu'en France »⁷⁹.

Ensuite, sa compétitivité mérite d'être encore améliorée : comme le notait le Sénat en 2017 (avant les récentes réformes), « la France connaît depuis trente ans une « érosion nette » de sa capacité à attirer les centres de décision

77 Etat, Région Ile-de-France, Métropole du Grand Paris, Ville de Paris, CCI Paris Ile-de-France, Business France

78 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017 ; Agefi, Tapis rouge pour les impatriés du Brexit, 4 juillet 2019

79 L'Agefi, La capitale française est désormais jugée plus attrayante que Londres, 11 juin 2018

des entreprises étrangères »⁸⁰ . A ce titre, force est de constater que les performances de Paris s'inscrivent dans un historique assez récent : dans les classements du « Global financial centres index » (GFCI), la place de Paris a beaucoup varié, même si elle progresse durablement (*voir Annexe 1*).

En outre, dans l'esprit des investisseurs étrangers, il reste l'idée que l'attractivité de la France est peut-être fragile et sa bienveillance vis-à-vis des marchés potentiellement versatile – voire éphémère. Le nouvel enthousiasme et la flexibilité soudaines de la France paraissent paradoxalement suspects aux yeux de certains⁸¹ , qui craignent que ce qui est modifié de façon opportuniste aujourd'hui pour les satisfaire pourra l'être, en sens inverse, fort rapidement demain. Or, sans douter de la sincérité des engagements des acteurs publics actuels, force est de constater que le passé réglementaire de la France ne plaide pas en sa faveur : le droit français, notamment en matière fiscale et sociale, est connue pour changer (trop) vite et (trop) souvent.

La France souffre, enfin, d'une compétitivité qui est structurellement pénalisée par le trio « fiscalité, cotisations sociales et coût du travail qualifié »⁸² , comme le relèvent régulièrement les analystes. La réforme en cours du régime des retraites doit à ce titre être finement analysée :

- Le régime actuel présente des inconvénients : son plafond de salaire de l'assurance-retraite obligatoire, « très élevé », « présente peu d'intérêt du point de vue redistributif. Il ne répond pas vraiment à la demande des cadres et constitue un handicap du point de vue de l'attractivité »⁸³ ;

- La réforme actuellement en discussion pourrait aussi ouvrir de nouvelles difficultés. Elle prévoit que salariés dont le salaire dépasse 120 000 euros de revenu brut annuel ne cotiseront plus au-delà de ce niveau de trois plafonds de la sécurité sociale. En contrepartie, ils seront soumis, au-delà de cette somme, à une cotisation de 2,81%, qui n'ouvrira pas de droits à la retraite. Leur revenu net sera donc augmenté... et dès lors soumis à l'impôt sur le revenu aux taux marginaux les plus élevés. Dit autrement, la réforme pourrait avoir pour effet de réduire leurs droits et d'augmenter leur impôt sur le revenu (limitant de fait leur capacité à épargner par eux-mêmes).

80 Albéric de Montgolfier, Rapport d'information (...) sur la compétitivité des places financières, Sénat, juin 2017

81 The Economist, London reign as the world's capital of capital is at risk, 29 juin 2019

82 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017

83 Anne-Laure Delatte, Farid Toubal, Brexit : saisir les opportunités et limiter les risques pour la France, Conseil d'analyse économique, 2017

En novembre, L'Opinion relevait qu'« avec une assiette de cotisation sociales limitée à trois PASS au lieu de huit PASS, les dirigeants d'entreprise savent qu'ils seront les grands sacrifiés de la prochaine réforme des retraites. Ils cherchent donc une solution pour eux et, par ricochet, pour leurs salariés »⁸⁴ qui pourraient en réaction exiger des augmentations de revenus.

Il est dès lors indispensable de poursuivre dans la voie d'un renforcement de l'attractivité de la place de Paris, afin d'inscrire définitivement les mesures adoptées dans une tendance structurelle de transformation positive. A ce titre, Paris Europlace plaide, à juste titre, à travers la voix de son président Augustin de Romanet, pour « le respect des engagements sur la baisse de l'impôt sur les sociétés »⁸⁵.

III. « Chassez le naturel ... » : lutter contre les mauvais réflexes !

Recommandation n°1 : Poursuivre le renforcement de l'attractivité de la place financière de Paris, notamment en matières fiscale et sociale

Plusieurs évènements et tendances récents pourraient contribuer, si elle n'y prend garde, à dégrader malheureusement l'attractivité de la place parisienne. Ils appellent donc la plus grande vigilance.

La France doit lutter, à ce titre, contre **trois mauvais réflexes**.

• 1er réflexe à écarter : l'anticapitalisme primaire et le risque politique – retour sur l'affaire BlackRock

Fin janvier 2020, au prétexte d'une manifestation contre le projet de réforme des retraites présenté par le gouvernement d'Edouard Philippe, des casseurs se sont introduits dans les locaux de BlackRock à Paris et ont littéralement tout saccagé. Les images, désastreuses, ont fait le tour du monde... et des marchés⁸⁶.

Augustin de Romanet, président de Paris Europlace, a immédiatement réagi, regrettant « l'ostracisme dont BlackRock est l'objet » et indiquant que cette affaire intervenait en pleine contradiction avec tous les efforts engagés pour attirer les capitaux et financiers de Londres⁸⁷.

84 L'Opinion (Jean-Philippe Dubosc), Loi Pacte : l'épargne retraite a gagné en simplicité et en souplesse, 20 novembre 2019 (LIEN)

85 Les Echos, La place de Paris embarrassée par l'affaire BlackRock, 16 février 2020

86 Financial Times, BlackRock hit by backlash in France, 26 janvier 2020

87 Les Echos, La place de Paris embarrassée par l'affaire BlackRock, 16 février 2020

Cet évènement marque une nouvelle illustration d'un anticapitalisme violent ancré dans une partie – minoritaire mais particulièrement démonstrative, de l'opinion française. Pour les investisseurs, cet épisode contribue à alimenter un risque politique qui entretient la défiance vis-à-vis de la France, d'autant qu'il s'inscrit à la suite d'autres évènements malheureux pour l'image internationale du pays : succès électoraux répétés du Front/Rassemblement national et, désormais dans un passé récent, de la France Insoumise, mouvement des « Gilets jaunes », etc.

Persistence de l'esprit anticapitaliste en France

« S'ils sont aujourd'hui plutôt favorables à un retrait de l'Etat (ils sont 53% à considérer qu'« il faut limiter le rôle de l'Etat dans l'économie et renforcer la liberté des entreprises »), ils se situent dans un même niveau d'adhésion que leurs homologues des sociales-démocraties du nord de l'Europe, c'est-à-dire globalement dans la partie interventionniste de l'Europe, en-deçà des pays d'Europe du Sud (63% des Grecs et 58% des Italiens sont en faveur d'un retrait de l'Etat), de ceux de l'Est (70% des Polonais, 78% des Hongrois, 66% des Lettons) et, évidemment, des pays anglo-saxons (61% des Britanniques, 68% des Américains, 57% des Canadiens, etc.)^a

Cette défiance vis-à-vis de l'économie de marché est alimentée en partie (mais pas seulement) par le discours politique. A bien y regarder, les partis que l'on peut sans trop de débats qualifier d'hostiles au marché ont remporté approximativement 19,4 millions de voix au premier tour de l'élection présidentielle de 2017, soit plus de 50% des suffrages^b. Mais il n'y a pas que chez eux, à ce jour plutôt éloignés d'une accession au pouvoir, que se retrouvent des éléments de langage négatifs (malheureusement !).

^a Fondation pour l'innovation politique, Démocraties sous tension – une enquête planétaire, 2019.

^b Il s'agit de l'addition des voix remportées par Marine Le Pen (7,68 millions), Jean-Luc Mélenchon (7,06 millions), Benoît Hamon (2,29 millions), Nicolas Dupont-Aignan (1,70 millions), Philippe Poutou (0,39 millions) et Nathalie Arthaud (0,23 millions), soit 19,35 millions au total (53,7% des suffrages). Les résultats de Jean Lassalle (0,44 millions), François Asselineau (0,33 millions) et Jacques Cheminade (0,07 millions) pourraient y être ajoutés, pour atteindre 56% des suffrages exprimés⁸⁸.

Cette problématique ne trouvera de réponse qu'à long terme, par l'éducation financière et la pédagogie. L'institut Sapiens a déjà publié des propositions à ce sujet dans un rapport de mai 2018, qui reste d'actualité⁸⁹.

88 Institut Sapiens, Olivier Babeau, Qui sont vraiment les investisseurs activistes – pour un système économique plus démocratie et efficace, octobre 2019

89 Institut Sapiens, Pierre Robert, Comment élever le niveau des Français en économie ? – La culture économique : la clé du dialogue social et de la démocratie, mai 2018

Recommandation n°2 : Elever le niveau des Français en économie

• 2e réflexe à écarter : l'anti-activisme primaire – retour sur 2019

Depuis quelques mois, la place parisienne est agitée par diverses initiatives qui ont fait ouvertement le choix de s'en prendre à l'intervention sur le marché des fonds activistes ; c'est-à-dire en réalité des actionnaires minoritaires qui font le choix de s'engager pleinement dans le suivi de leurs participations et de challenger les dirigeants des entreprises, pourtant habitués à ce que leurs plans se déroulent sans aucune forme d'interrogation ou de contestation.

Prétextant une revendication de souveraineté, la France a, à travers plusieurs acteurs politiques et économiques, entrepris de critiquer très sévèrement – et en réalité assez injustement, l'activité de ces actionnaires.

Cette problématique a été amplement étudiée par un rapport de l'Institut Sapiens paru en octobre dernier⁹⁰. Depuis, la dynamique de critique s'est partiellement ralentie :

- Le parlement semble avoir écarté l'hypothèse d'une législation spécifique dans l'immédiat ;
- Paris EuroPlace a néanmoins publié des recommandations très hostiles.

Ce mouvement n'est justifié ni soutenu par la recherche économique et académique qui montre au contraire l'apport positif, à court et long termes, des fonds activistes. L'économiste Bertrand Jacquillat l'indiquait encore très récemment dans L'Opinion : « il n'y a aucune indication que ces interventions soient suivies d'une baisse des performances opérationnelles des sociétés concernées, ni à court terme, ni à plus long terme. Au contraire, celles-ci s'améliorent au cours de la période de cinq ans qui suit leurs interventions »⁹¹.

Ce discours nuit fortement à l'image de la place parisienne. Paris ferait mieux, au contraire, d'accueillir favorablement les investisseurs activistes qui viennent contribuer à la démocratisation du capitalisme et à sa meilleure efficacité, au bénéfice des petits actionnaires, des entreprises et de leurs salariés⁹².

90 Institut Sapiens, Olivier Babeau, Qui sont vraiment les investisseurs activistes – pour un système économique plus démocratie et efficace, octobre 2019

91 Institut Sapiens, Olivier Babeau, Qui sont vraiment les investisseurs activistes – pour un système économique plus démocratie et efficace, octobre 2019

92 L'Opinion, Haro sur les fonds activistes et vive la vie bonne !, 20 février 2020

Recommandation n°3 : Accueillir favorablement les investisseurs activistes en infléchissant le discours politique inutilement hostile et en écartant toute sur-réglementation

- **3e réflexe à écarter** : la politisation opportuniste du droit – retour sur l'AMF

S'il est évidemment légitime que la France ait une stratégie d'attractivité pour sa place financière, l'affichage d'une politisation du droit n'est pas du meilleur effet sur les marchés internationaux. La France devrait y prendre garde car, à travers diverses déclarations, elle est en train de se bâtir l'image d'un pays où le droit et son régulateur financier sont 'politisés' et mis au service d'objectifs opportunistes. Le signal qui en ressort est celui d'une grande imprévisibilité et donc d'un fort risque juridique.

Mi-2019, revenant sur les récentes prises de position du régulateur français des marchés financiers, le Financial Times relevait que « beaucoup pensent que ce qui a commencé comme un débat légitime sur la protection des consommateurs est maintenant politisé, (...) les tentatives de l'AMF de renforcer les pouvoirs des régulateurs nationaux sont motivées par des considérations commerciales »⁹³.

Les offensives contentieuses récentes de l'AMF laissent également une certaine perplexité parmi les marchés et investisseurs internationaux.

Les offensives contentieuses de l'AMF

Plusieurs contentieux ont récemment renvoyé l'image d'une AMF particulièrement offensive – voire hostile, aux opérateurs financiers étrangers.

« Début 2020, l'AMF a sanctionné Bloomberg qui avait diffusé, par erreur, une fausse information sur Vinci - qu'elle avait immédiatement corrigée (après 10 minutes) - par une amende considérable de 5 millions d'euros. La décision soulève de nombreuses questions sur la sanction des fake news en matière financière et sur le champ de liberté et de responsabilité de la presse. L'agence de presse financière a ainsi regretté que « l'AMF n'ait pas identifié et réprimé les auteurs de ce 'hoax' et qu'elle ait choisi de sanctionner un média ».

Quelques mois plus tôt, l'AMF avait également infligé une amende magistrale à Morgan Stanley, à qui elle reproche d'avoir manipulé le prix de la dette des Etats belges et français en 2015. La banque, qui a décidé de faire appel, nie et plaide la bonne foi. Mais ce qui frappe le plus, c'est le montant de l'amende : 20 millions d'euros. C'est un record dans le secteur : Au total, l'activisme du régulateur financier l'a ainsi conduit à battre tous ses records, prononçant des sanctions pour un total de 32 millions d'euros en 2019, contre 7,2 millions en 2018 » un PIB/tête élevé, des infrastructures majeures (dont Aéroports de Paris), des salariés diplômés, etc. »⁹⁴ .

En février, enfin, la presse a fait savoir que l'AMF envisageait d'infliger une sanction record (ce serait la 2e plus élevée de l'histoire de l'institution) à Elliott, accusé d'avoir trompé le marché lors de l'acquisition de 9% du capital de Norbert Dentressangle⁹⁵ . La sanction envisagée paraît d'autant plus excessive que le rapporteur de l'affaire parvient lui-même à la conclusion que le marché n'a pas été trompé et qu'Elliott rappelle, par la voix de son avocat, qu'il « a procédé à 40 déclarations de franchissement de seuil successives. Ce qui démontre à l'évidence une volonté de transparence et non une volonté de dissimulation ». Au demeurant, l'activiste considère ne pas avoir enfreint les obligations de déclarations prévues par le droit car, aux dates considérées, il n'avait encore pris aucune décision. De l'avis des commentateurs, les pistes envisagées par l'AMF sont considérablement excessives au regard des faits.

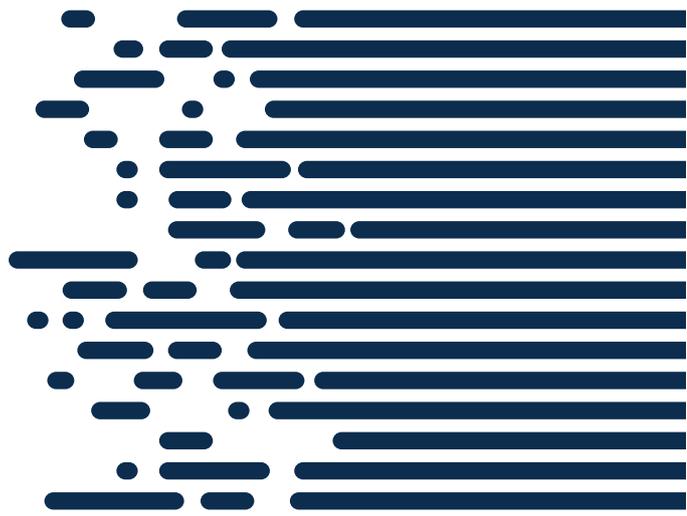
Cette stratégie doit être prise avec d'autant plus de prudence que, pour les marchés, l'AMF aura demain un rôle de leader en matière de régulation

94 Les Echos, Olivier Babeau, Il faut préserver l'attractivité de la place financière de Paris, 31 janvier 2020

95 Les Echos, Fonds activistes : Elliott risque une nouvelle amende de 20 millions d'euros, 7 février 2020

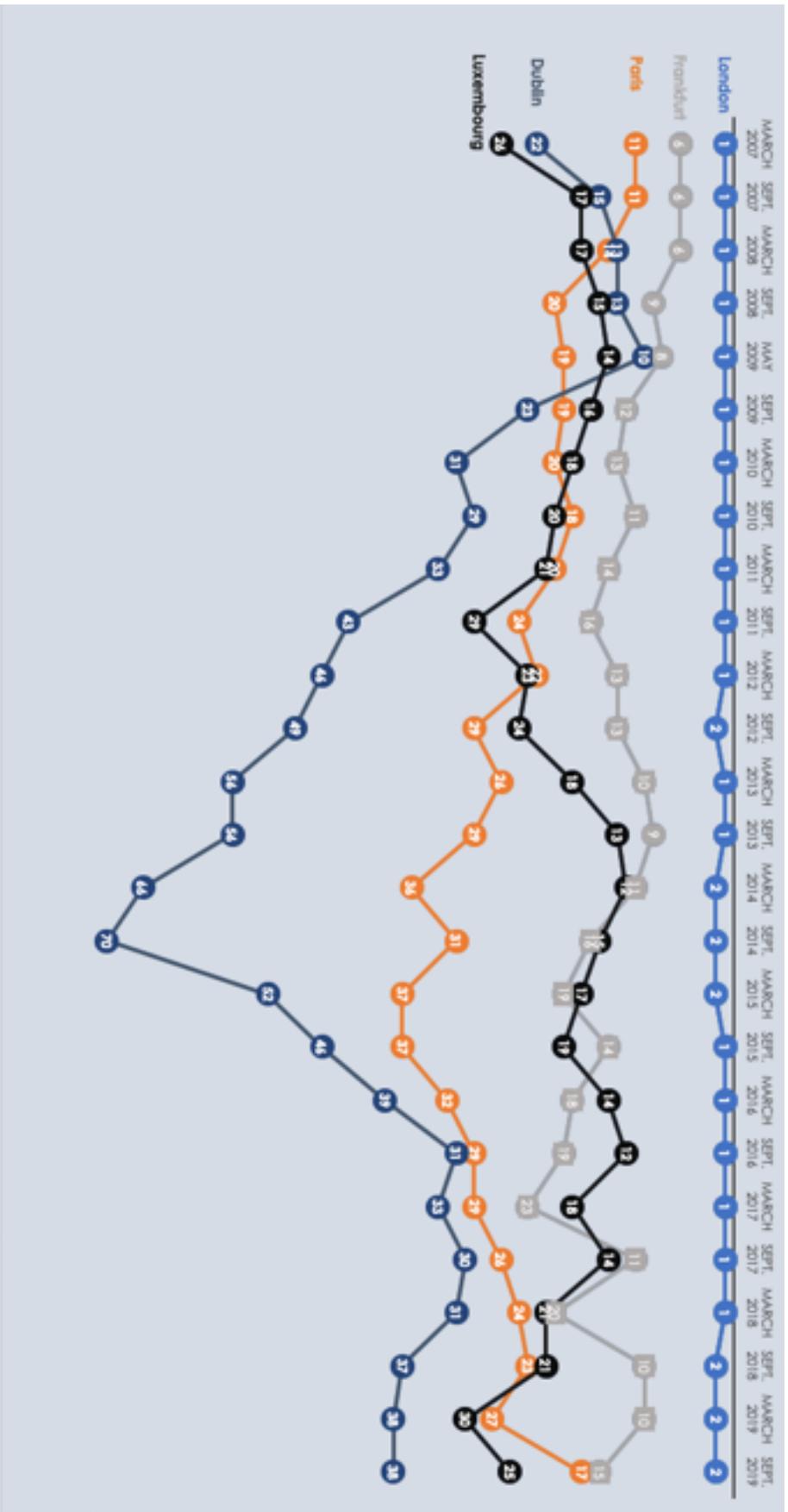
financière en Europe, sans garde-fou britannique⁹⁶ . Ses initiatives sont donc particulièrement observées : renvoyer l'image d'une politisation du droit n'est, à ce titre, probablement une idée heureuse.

Recommandation n°4 : Eviter toute forme de politisation du droit et de l'AMF



96 Financial Times, Sweeping reform needed after Brexit, says French regulator, 10 juin 2019

Annexe



Annexe 1

Compétitivité des places financières de Dublin, Frankfurt, Luxembourg, Londres et Paris dans le classement GFCI

Annexe 2

Pays	Institutions de crédit	Salariés
Allemagne	1 584	564 935
France	409	408 941
Irlande	327	27 940
Luxembourg	135	26 317
Pays-Bas	93	72 199
Royaume-Uni	390	370 083

Secteur de la banque, de manière générale⁹⁷

