

**Faculté des sciences économiques,
sociales, politiques et de communication**

Impact du Brexit sur le secteur financier britannique

Auteur : BOUCHDAK Karim
Promoteur : SIMAR Luc
Lecteur interne : HUSSON Jean-François
Lecteur externe : VAN DORPE Michaël
Année académique 2022-2023
Master en sciences politiques, économiques et sociales

REMERCIEMENTS

Nous ne comptons plus les jours, les heures et les minutes passés à la rédaction de notre mémoire. Un travail de longue haleine qui n'aurait pas pu voir le jour sans l'aide de bon nombre de personnes. C'est la raison pour laquelle nous souhaitons profiter de ces quelques lignes pour remercier celles et ceux qui nous ont permis d'atteindre notre objectif.

Dans un premier temps, nous souhaitons remercier tous les membres de notre famille qui d'une manière ou d'une autre nous ont aidé, soutenu et mis dans une situation de travail plus que confortable.

*Nous souhaitons également remercier l'UCL et l'ensemble des professeurs pour toutes les savoirs transmis au cours de ces trois dernières années, et un remerciement particulier à notre comité de suivi mémoire, notre promoteur **M. Luc Simar**, notre accompagnateur interne **M. Jean-François Husson** ainsi que de notre accompagnateur externe **M. Van Dorpe Michaël**.*

*Plus particulièrement, nous aimerions exprimer nos plus chaleureux remerciements à **Mme Linda K.** pour sa relecture ainsi que **Mme Hafça F.** et **M. Zoher G.** pour toute l'aide apportée durant ces trois dernières années ainsi que pour ce mémoire.*

Table des matières

Introduction générale.....	8
Première partie : Contexte et enjeux du Brexit.....	11
1. Introduction.....	12
2. Bref historique d'une relation compliquée	12
3. Les mythes de la souveraineté	13
4. La divergence culturelle	15
5. L'avènement inéluctable du Brexit	16
6. Les étapes clés du Brexit	18
7. Les enjeux du secteur financier britannique	19
8. Les atouts du secteur financier britannique.....	21
9. Les prévisions alarmistes sur le secteur financier	23
a. Les prédictions de l'année 2016	23
b. Les prédictions de l'année 2017	25
c. Les prédictions de l'année 2018	27
Conclusion	28
Deuxième partie : cadre théorique	29
1. Introduction.....	30
2. L'omniprésence du risque.....	30
3. Des risques aux incertitudes politiques	32
4. Les catégories d'incertitudes.....	34
a. Les incertitudes liées à l'environnement global	34
b. Les incertitudes liées à l'industrie	35
c. Les incertitudes liées à l'entreprise	36
5. Aperçu des effets des incertitudes	38
6. Tour d'horizon des stratégies face aux risques.....	42
7. Les réponses stratégiques face à l'incertitude	44
8. L'évaluation des performances.....	47
a. La croissance de l'activité	49
b. La productivité.....	49
c. La compétitivité internationale	50
d. La rentabilité.....	51
e. Les défaillances.....	52
9. Question de recherche	52
10. Hypothèses.....	52
11. Méthodologie.....	53
12. Conclusion	53
Troisième partie : revue de la littérature.....	54

1. Introduction.....	55
2. Les actions politiques	55
a. Le régime d'équivalence.....	55
b. Le régime de permission temporaire	57
c. Les coopérations réglementaires	57
d. Le mémorandum d'entente.....	59
3. Évolution générale du secteur financier.....	59
a. Contribution du secteur financier à l'économie.....	59
b. L'exportation et l'importation des services financiers.....	60
c. Comparaisons internationales.....	62
d. Évolution de l'emploi dans le secteur financier.....	63
4. Évolution des sous-secteurs financiers.....	65
a. Le secteur bancaire	65
b. Le secteur de gestion des actifs.....	67
c. Le secteur des assurances et réassurances	68
5. Les réponses stratégiques du secteur financier	69
a. Les délocalisations.....	69
b. L'émergence de la fintech.....	71
c. La finance verte	71
6. Analyse critique et mise en perspective.....	72
a. État des lieux des stratégies utilisées	72
b. Évaluation des performances	74
c. Futur du secteur financier britannique	75
7. Conclusion	76
Conclusion générale	78
Bibliographie	81
Annexes	87
1. Annexe 1 : apport du secteur financier à l'économie britannique.....	87
2. Annexe 2 : Évolution de l'exportation et de l'importation de services financiers.....	88
3. Annexe 3 : Apport des services financiers dans l'économie, par pays	88
4. Annexe 4 : Classement des principaux centres financiers européens	89

Listes des figures et tableaux

Figures

Figure 1 : Part des partisans du « Leave » par sous-groupe	17
Figure 2 : Créances bancaires réciproques entre Royaume-Uni et pays européens	20
Figure 3 : Part du Royaume-Uni dans la compensation de produits dérivés.....	20
Figure 4 : Apport du secteur financier à l'économie britannique	22
Figure 5 : Impact du Brexit sur le secteur financier en fonction des scenarii	25
Figure 6 : Types de pertes subies au titre de risque politique (en pourcentage).....	31
Figure 7 : Indice d'incertitude de politique économique du Royaume-Uni.....	39
Figure 8 : L'investissement des entreprises depuis 2013.....	39
Figure 9 : Consommation des ménages depuis 2013	40
Figure 10 : Commerce extérieur de marchandises du Royaume-Uni.....	40
Figure 11 : Exportations britanniques de services financiers	42
Figure 12 : Équivalences accordées par l'Europe et par le Royaume-Uni.....	56
Figure 13 : Évolution de l'apport du secteur financier à l'économie britannique (en pourcentage)	60
Figure 14 : Évolution de l'exportation et de l'importation de services financiers (en milliards de livres sterling).....	60
Figure 15 : Évolution des exportations vers l'Union européenne et les pays non-européens	61
Figure 16 : Évolution des exportations vers l'Union européenne et les États-Unis.....	62
Figure 17 : Évolution de l'attractivité des centres financiers européens et britanniques	63
Figure 18 : Évolution de l'emploi dans le secteur des services financiers	64
Figure 19 : Évolution du chiffre d'affaires des produits dérivés de taux d'intérêt et de change négociés de gré à gré, par lieu d'implantation du bureau de vente.....	66
Figure 20 : Valeur des actifs déplacés par le secteur bancaire britannique (en milliards de livres sterling).....	67
Figure 21: Évolution du chiffre d'affaires généré par le secteur de gestion d'actifs (en billions de dollars)	68
Figure 22 : Nombre de firmes britanniques ayant délocalisé leurs actifs en Europe	69
Figure 23 : Évolution du nombre d'actions échangées par Londres, Amsterdam, Francfort, Milan et Paris	70
Figure 24 : Évolution de la part des émissions d'obligations vertes	72

Tableaux

Tableau 1 : Étapes clés du Brexit.....	18
Tableau 2 : Accords commerciaux entre le Royaume-Uni et divers pays	58

Introduction **générale**

Lors de notre premier master que nous avons réalisé à l'ICHEC en sciences commerciales, l'une des idées de mémoire qui avait traversé notre esprit n'était autre que le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne. Ce départ souhaité par le peuple britannique au milieu de l'année 2016 n'était cependant pas encore effectif lorsqu'il nous a fallu rédiger notre mémoire au cours de l'année 2018. Dès lors, il devenait assez compliqué de tirer des leçons de ce que l'on appelait à l'époque (et encore aujourd'hui) le Brexit, contraction des termes « Britain » et « Exit » signifiant donc la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Aujourd'hui, pour notre second master, nous voilà sept années après le référendum qui a vu plus de la moitié des Britanniques émettre le souhait de quitter l'Union européenne (The Electoral Commission, 2019), et un peu plus de deux ans et demi après la fin de la période de transition (The European Council, 2023). De ce fait, nous avons estimé qu'à présent nous devrions trouver dans la littérature suffisamment d'articles scientifiques, de rapports et de publications officielles nous permettant de mesurer l'impact du Brexit sur le Royaume-Uni, et plus particulièrement l'impact sur son secteur financier. L'envie d'aborder ce sujet a été suscitée par le plus fervent défenseur du Brexit, Nigel Farage. Non pas par ces arguments, mais par la curiosité de son départ de la vie politique quelques jours seulement après avoir atteint son objectif, le Brexit (Britton, 2016). Un départ plus qu'intrigant étant donné que le politicien avait l'occasion de montrer au monde comment le Royaume-Uni pouvait s'en sortir sans l'Union européenne. Par ailleurs, nous noterons que très récemment l'homme politique admettait que le Brexit s'était finalement avéré être un échec. Le bouc émissaire étant cette fois-ci le Gouvernement britannique (Belga, 2023).

C'est donc avec beaucoup de questionnements que nous avons décidé d'aborder ce sujet. Peu importe les dires des médias, des politiciens, des gouvernements, des lobbyistes et autres, nous avons souhaité obtenir un avis propre sur la question. L'objet de notre question de départ est le suivant : « Quel est l'impact du Brexit sur le secteur financier britannique ? » Une question assez généraliste que nous affinerons au cours de ce travail. Pour nous permettre de satisfaire notre curiosité sur cette thématique, nous proposons dès lors un triptyque.

Dans un premier temps, il nous a semblé judicieux de consacrer un chapitre afin d'apporter un peu de contexte à cette thématique. Sans celui-ci, il nous paraissait difficile

de comprendre les raisons qui ont conduit au Brexit, mais également les facteurs clés du secteur financier britannique pouvant jouer en sa faveur, comme en sa défaveur. Cette première partie sera aussi l'occasion de découvrir les enjeux pour le secteur et de parcourir les différentes prédictions qui avaient été émises quant au futur de ce secteur présentant une importance considérable pour l'économie britannique.

Dans un second temps, notre cheminement nous conduira à spécifier précisément notre question de recherche. Cette partie sera dès lors très théorique. Elle mettra en évidence les différentes terminologies et concepts-clés que nous utiliserons dans l'étape ultérieure. Cette seconde partie évoquera également les hypothèses qui seront les nôtres ainsi que la méthodologie employée pour répondre à notre question de recherche.

Enfin, la dernière partie de notre travail rassemblera tous les éléments de réponse présents dans la littérature. Ces éléments de réponse seront ceux que nous avons estimé être les plus pertinents dans le cadre de notre travail. Il s'agira aussi de croiser l'ensemble de ces informations avec les éléments théoriques du chapitre précédent afin de répondre à notre question de recherche.

Première partie : **Contexte et enjeux** **du Brexit**

1. Introduction

Avant de commencer notre recherche, nous avons estimé nécessaire de prendre le temps afin de clarifier le contexte dans lequel se situait le Royaume-Uni avant et après la sortie de L'Union européenne. Sans une mise en contexte, nous ne pourrions comprendre les raisons qui ont mené au Brexit, et partant, les différentes stratégies utilisées par le secteur de la finance britannique afin de se prémunir d'une crise s'annonçant comme sans précédent.

Pour ce faire, nous avons pris le parti de retracer brièvement l'historique des relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, pour ensuite expliciter les raisons culturelles et sociales qui ont conduit à l'avènement du Brexit. Nous décrirons par la suite, et de manière succincte, les étapes constituant le Brexit. Enfin, nous nous attarderons sur les différents enjeux et atouts du secteur financier britannique avant de nous arrêter (dans le cadre de cette section) sur les différentes prédictions qui ont pullulé dans la littérature scientifique ainsi que dans des rapports et autres publications.

2. Bref historique d'une relation compliquée

L'entrée du Royaume-Uni au sein de l'Union européenne ne s'est pas faite sans anicroche, nous explique Mourlon-Druol (2018). Un bref retour dans l'histoire nous montre en effet que les Britanniques se sont longuement opposés à l'idée de rejoindre une quelconque entité européenne. En 1951, ils refusaient de rejoindre la Communauté économique du charbon et de l'acier (CECA). Les raisons de ce refus étaient principalement dues à une perte de souveraineté nationale. Le peuple britannique ne pouvait concevoir un transfert de pouvoir (même si limité au charbon et à l'acier) à une organisation supranationale dont il deviendrait subitement dépendant.

Quelques années après ce refus, les Britanniques furent une nouvelle fois invités à la table des négociations afin d'intégrer cette fois-ci une toute nouvelle organisation, la Communauté économique européenne (CEE). Toutefois, les craintes envers cette nouvelle communauté de pays joignant leurs forces ne se sont pas atténuées pour autant. Le Royaume-Uni rejetait toute idée de perte de sa souveraineté. Ce qu'il souhaitait en revanche, c'était surtout des accords peu restrictifs ne concernant que le libre-échange entre les pays (Mourlon-Druol, 2018).

En 1960, l'Association européenne de libre-échange (AELE) est finalement créée à l'initiative du Royaume-Uni. Cependant, le rêve britannique de libre-échange a vite fait de s'estomper. La CEE s'étant développée bien plus rapidement supprime les barrières douanières en 1968. Cette

situation devient dès lors préoccupante pour Londres qui voit un intérêt grandissant à faire partie de la CEE. Rester à l'extérieur de la communauté entraînerait une perte de compétitivité pour le Royaume-Uni d'une part, et lui ferait renoncer à toute pression sur Bruxelles d'autre part (Mourlon-Druol, 2018).

Dans la suite logique des événements, très rapidement, le Royaume-Uni a fait part de son intérêt à rejoindre la CEE. Les candidatures britanniques furent refusées par deux fois en raison des conditions imposées par Londres. Ces conditions conféraient à Londres un statut privilégié. Ce n'est qu'en 1970 (à la suite du départ du général de Gaulle, fervent opposant aux desiderata britanniques) qu'une troisième candidature du Royaume-Uni fut acceptée. L'entrée effective au sein de la CEE ne se concrétisera que le 1^{er} juillet 1973 (Mourlon-Druol, 2018).

L'intégration du Royaume-Uni à la CEE n'a pas suffi à mettre fin aux incertitudes régnant au sein de la population. Dès lors, le premier référendum¹ de sortie de cette organisation unissant plusieurs pays européens fut organisé le 6 juin 1975. Les résultats sont sans appel. Un peu plus de deux tiers des Britanniques demandent à leur gouvernement de rester dans la CEE (Mourlon-Druol, 2018, p.26). Néanmoins, cela n'a pas empêché le Royaume-Uni de revoir son statut au sein de la communauté. Dans un premier temps (avant le référendum) par l'intermédiaire du Premier ministre Harold Wilson et de son opposante politique Thatcher, et dans un second temps, après l'arrivée au pouvoir de la Dame de fer en 1979 (soit quatre années après le référendum). Thatcher réussira non sans difficulté à renégocier la contribution financière du Royaume-Uni à la CEE. Elle estimait que le peuple britannique était d'un point de vue pécunier trop fortement mis à contribution au sein de cette intégration. C'est à cette occasion que fut d'ailleurs prononcé par Margaret Thatcher un message de campagne qui restera gravé dans les esprits : « I want my money back » (cité dans Mourlon-Druol, 2018, p.26). En raison de cet épisode, Thatcher sera ultérieurement utilisée comme porte-drapeau par les partisans de sortie de l'Union européenne. À tort, lorsque l'histoire ne peut que démontrer que la Dame de fer ne concevait l'existence du Royaume-Uni qu'au travers de son intégration européenne (Mourlon-Druol, 2018).

3. Les mythes de la souveraineté

Le raisonnement des individus peut être conditionné par ce que l'on dénomme en psychologie l'effet d'ancrage. Ce biais psychologique indique que l'esprit humain peut être sujet à de fortes influences préalables lorsqu'il émet un jugement, un raisonnement (Goldszlagier, 2015). Ces

¹ Le second référendum étant celui de sortie de l'Union européenne, communément appelé le Brexit.

influences sont si fortes que quand bien même les individus souhaiteraient ajuster leur raisonnement, l'ajustement s'avérerait insuffisant pour contrebalancer l'effet d'ancrage (Tversky et Kahneman, 1974). Ce concept d'ancrage nous ramène aux « mythes de la souveraineté » britannique soulevés par Mourlon-Druol (2018, p.26).

L'un des problèmes majeurs ayant conditionné le Brexit, du moins pour une partie significative des Britanniques, est que le Royaume-Uni ne serait en mesure de jouir de sa pleine souveraineté qu'en sortant de l'Union européenne. Les partisans du « *Leave* » avaient pour ainsi dire l'intime conviction qu'une fois hors des carcans réglementaires européens, ils ne seraient plus soumis aux réglementations contre-productives de l'Union européenne et qu'ils n'auraient plus à obéir à la Cour de Justice. Un raisonnement pour le moins trompeur, nous rappelle Mourlon-Druol (2018), et ce, pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, le raisonnement est faux sur au moins deux aspects. Les partisans du « *Leave* » ont en effet vite fait d'oublier que le commerce international est régi par des règles strictes établies notamment par l'Organisation mondiale du commerce (s.d.) auxquelles tous les acteurs sont soumis. Le départ de l'Union européenne ne permettra donc pas aux Britanniques d'outrepasser les règles et standards internationaux. À côté de cette erreur de jugement, il y a celui qui laisse à penser que les décisions prises par l'Union européenne sont littéralement imposées à leurs membres. Alors que dans les faits, tous les États participent activement au processus de décision. S'il arrive qu'une décision ne représente pas la copie conforme des souhaits initiaux, les États membres parviennent à tirer profit des différentes négociations (Mourlon-Druol, 2018).

La seconde problématique du raisonnement des partisans du « *Leave* » est que le Brexit demeure en tout état de cause simpliste selon Mourlon-Druol (2018). Gouverner au 21^{ème} siècle ne consiste pas à faire cavalier seul nous indique l'auteur. Il n'est plus raisonnable de penser qu'un État souverain puisse à lui seul résoudre toutes les problématiques qui le concernent. La sagesse de notre temps nous invite à accepter l'évidence des interdépendances entre les États. Ce qui permet d'avancer conjointement dans plusieurs domaines tels que le commerce, le climat, la sécurité, etc. Les négociations, quel que soit le sentiment d'incomplétude, représentent l'outil moderne dont disposent les États pour progresser tandis que l'isolation n'est pas une solution viable à long terme.

La troisième problématique n'est autre que le manque de lucidité des *Brexiteers* (pour employer ce néologisme régulièrement utilisé dans les médias). Depuis son entrée (et même avant), le Royaume-Uni a exercé une influence considérable sur les décisions prises par la CEE, et

l'Union européenne (dans un second temps). Ainsi, le Royaume-Uni a su, depuis son intégration, négocier certains aspects des traités établis avec les partenaires européens tels que : réduction de sa participation au budget, ne pas adopter la monnaie unique européenne, ne pas adhérer à l'espace Schengen ainsi qu'à la Charte des droits fondamentaux. Ces faveurs n'ont été accordées à aucun autre État membre. Le retrait de l'Union européenne représente à ce titre une perte sèche en matière de souveraineté (Mourlon-Druol, 2018).

4. La divergence culturelle

L'effet d'ancrage que nous évoquions au point précédent ne représente pas pour autant l'unique cause du Brexit. Selon Wright (2022), une partie non négligeable de la population britannique partage un sentiment de supériorité vis-à-vis des autres nations. Le peuple partage l'idée d'avoir été les grands vainqueurs de la Seconde Guerre Mondiale. En ce sens, devoir se rabaisser à s'unir avec d'autres États ne reposait sur aucune base solide. Le Royaume-Uni possédait un grand pays, une forte armée et une grande économie. Par ailleurs, les liens avec la grande puissance qu'étaient les États-Unis étaient considérés comme largement suffisants. Néanmoins, comme nous l'évoquions plus tôt, les revers se sont accumulés pour le Royaume-Uni dans les années d'après-guerre, et l'ont donc par la force des choses « contraints » à rejoindre l'aventure européenne.

Wright (2022) met également l'accent sur deux aspects importants qui ont conduit au Brexit. Le premier aspect est le manque criant d'information auprès de la population. Le gouvernement britannique n'a pas suffisamment fait montre de pédagogie envers son peuple qui, depuis la période d'après-guerre, n'a pas su apprécier l'intégration européenne à sa juste valeur. Ainsi, peu de Britanniques pouvaient définir ce que représentait cette intégration, alors que la plupart des esprits se contentaient de spéculations. Il aurait fallu les informer de l'idéal même de cette union qui était le maintien de la paix en Europe.

Le second aspect sur lequel insiste Wright (2022) est le sentiment de supériorité présent au sein du Parti conservateur et de la classe élitiste de la société britannique. Ces individus ont la prétention de se penser au-dessus des autres nations européennes en considérant par exemple que l'Anglais sait comment travailler ou faire du commerce le plus efficacement possible. Aussi, les propos du Premier ministre Boris Johnson à l'égard de ses homologues européens (de manière continue) ont ajouté de l'huile sur le feu.

5. L'avènement inéluctable du Brexit

L'échec de l'intégration européenne est en grande partie dû à la culture et aux erreurs du monde politique, comme nous l'avons évoqué dans les points précédents. Depuis son entrée dans l'Union européenne, le Royaume-Uni n'a pas su convaincre sa population des bénéfices de l'aventure européenne. Les tensions se sont accentuées vers la fin de la période Thatcher qui a souhaité mettre un frein à l'intégration européenne. À cela, se sont ajoutés de nombreux points de discorde (notamment en matière budgétaire) entre Londres et Bruxelles ainsi que de nombreuses erreurs politiques telles que la désignation de Gordon Brown pour gérer la politique économique et financière du Royaume-Uni. Le rapproché de Tony Blair (à l'époque) montrait déjà ses réticences envers l'Union européenne, y préférant les collaborations internationales. La fonction de Premier ministre n'a fait que confirmer ses réticences, ou tout du moins sa faible attractivité pour l'Union européenne (Wright, 2022). Par ailleurs, Brown et Blair n'ont jamais tenu de discours européistes mémorables ou fourni des efforts afin de façonner une « Union européenne avec les deux autres États membres clés – la France et l'Allemagne. » (Wright, 2022, p.29). Ne trouvant aucun avantage dans les relations avec l'Union européenne, leur attitude consistait avant tout à limiter les dégâts (Wright, 2022). Rappelons également que la non-adhésion à la monnaie unique n'a pas permis de souder les liens avec le continent européen. Cette non-adhésion à l'euro est issue d'une clause dérogatoire présente et signée dans le traité de Maastricht de 1992. Si des discussions ont bien eu lieu pour intégrer l'union monétaire, celles-ci n'ont pas abouti. Gordon Brown étant le principal responsable. Ce dernier avait créé une série de cinq tests économiques pour établir si le Royaume-Uni pouvait adopter l'euro. Par deux fois (1997 et 2003), les tests se sont avérés non concluants pour quatre des cinq paramètres pris en compte. Si le Royaume-Uni avait rejoint la zone euro, cela lui aurait été bénéfique. Alors que le Brexit aurait été rendu « impossible », car trop désavantageux pour le Royaume-Uni (Wallace, 2023)

Le début des années 2000 va venir marquer un véritable tournant dans la vision de l'intégration européenne. L'euroscepticisme s'intensifie en effet par l'intermédiaire d'une figure médiatique bien connue des Européens, Nigel Farage, membre du parti United Kingdom Independence Party (plus connu sous la dénomination UKIP). L'éloquence de cette figure de proue de l'antieuropéisme va venir perturber la configuration politique britannique. David Cameron se sentant à présent dans l'obligation de rebondir pour ne pas perdre la confiance du peuple (et surtout la majorité). La mise en place d'un référendum pour faire entendre la voix du peuple devient inévitable. L'échec se fera par la voix des urnes le 23 juin 2016. Un peu plus de la moitié

des Britanniques (51.9%) a voté pour la sortie de l'Union européenne (Wright, 2022, p.32). Au regard des résultats, il apparaît que ce sont surtout les personnes âgées et les individus sans grade académique qui ont souhaité mettre un terme à la collaboration. Par ailleurs, on observe aussi que les partisans du « *Leave* » étaient davantage conservateurs et nostalgiques du passé, et prenaient leurs distances avec le cosmopolitisme (Sampson, 2017).

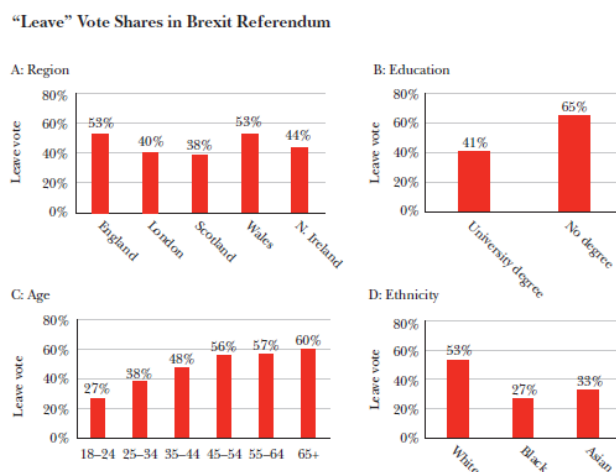


Figure 1 : Part des partisans du « *Leave* » par sous-groupe

Source : Sampson, T. (2017). Brexit : The Economics of International Disintegration. *Journal of Economic Perspectives*, 31(4), 163-184. <https://doi.org/10.1257/jep.31.4.163>

Selon Wright (2022), la responsabilité de cet échec cuisant repose (en partie) sur l'attitude de David Cameron durant la période pré-Brexit. Dans un premier temps, pour tenter de démontrer au peuple britannique l'intérêt de continuer l'aventure européenne, Cameron relance une série de négociations avec les autres membres de l'Union européenne. Si l'Europe accorde quelques concessions, cela n'est pas suffisant pour convaincre les eurosceptiques, chez qui l'on observe s'intensifier les critiques à l'égard de l'Union européenne.

La seconde erreur de David Cameron, selon Wright (2022), n'est rien d'autre que sa crédulité. À tort, le Premier ministre a pensé recevoir le soutien de son rival Boris Johnson. Ce dernier dont les ambitions de devenir Premier ministre surpassaient de loin les rêves européens de Cameron a fait le choix de la carrière politique. Ce qui dans un sens lui a plutôt réussi.

Autre erreur de David Cameron, une campagne de communication qui laisse à désirer. Celle-ci n'était pas suffisamment efficace et n'a pas permis de convaincre les eurosceptiques alors que dans le même temps, son rival, Boris Johnson, proposait un message clair, net et précis, indiquant que cette occasion sera la dernière. Outre ce manque de clarté communicationnel, Cameron affiche une image de double discours. Ces critiques passées à l'égard de l'Union européenne rentrant en contradiction avec ses positions actuelles anti-Brexit (Wright, 2022).

Enfin, la gestion du vote a été mal organisée selon Wright (2022). Les Britanniques vivant à l'extérieur du Royaume-Uni depuis plus de quinze années n'ont pas été autorisés à choisir le destin de leur pays. Par ailleurs, le moment du vote était mal choisi. Cela aurait, toujours selon l'auteur, empêché les étudiants (en pleines vacances scolaires) de participer à l'élection.

6. Les étapes clés du Brexit

Si le glas annonçant le terme de la relation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne a sonné le 23 juin 2016 (Wright, 2022), la séparation effective ne sera actée que quelques années plus tard. Les modalités et les conditions du Brexit ont dû être négociées point par point avec une sortie officielle le 31 janvier 2020, assortie d'une période de transition qui a pris fin le 31 décembre 2020. Les étapes clés du retrait britannique sont les suivantes (Lequeux, 2023) :

DATES	ÉTAPES
23 juin 2016	Référendum sur le Brexit.
29 mars 2017	Soumission de la demande officielle de retrait du Royaume-Uni. Il reste alors deux années pour que toutes les parties prenantes parviennent à un accord.
14 novembre 2018	Accord de sortie proposé par Theresa May rejeté, ce qui retarde la sortie des Britanniques.
21 mars 2019	Premier report du retrait britannique établi au 31 octobre 2019.
17 octobre 2019	Un accord est trouvé par Boris Johnson, celui-ci ne sera approuvé qu'ultérieurement par le parlement britannique.
31 janvier 2020	Le Royaume-Uni n'est plus un membre de l'Union européenne.
24 décembre 2020	Les parties prenantes réussissent à entériner un accord de commerce et de coopération.
31 décembre 2020	Fin de la période de transition à minuit.

Tableau 1 : Étapes clés du Brexit

Source : Lequeux, V. (2023, 11 avril). *3 minutes pour comprendre l'Europe*. Touteurope.eu. Récupéré de <https://www.touteurope.eu/fonctionnement-de-l-ue/le-brexit-en-3-minutes>

Il est important de garder ce processus de retrait à l'esprit pour la suite de notre travail. Il indique effectivement que le retrait du Royaume-Uni n'a été effectif qu'au 1^{er} janvier 2021. Ce qui nous permet de ne bénéficier que d'une observation post-Brexit d'une durée d'environ 30 mois.

7. Les enjeux du secteur financier britannique

Depuis la décision du peuple britannique de quitter l'Union européenne, la question des termes du retrait était posée sur la table des négociations. La situation que le Royaume-Uni et les 27 États membres souhaitaient à tout prix éviter était celle d'une séparation sans accord sur le futur de leurs relations. On parlait alors de scénario « *No Deal* » pour certains (Mourlon-Druol, 2018) ou de « *Hard Brexit* » pour d'autres (Dauvin, 2020). Une situation qui, comme nous l'indiquions plus tôt, n'a pas eu lieu grâce à un accord in extremis le 24 décembre 2020 (Lequeux, 2023).

Pour le secteur financier britannique, l'un des enjeux majeurs n'était autre que la perte des passeports européens (Miethe et Pothier, 2016). Les passeports européens présentent une valeur essentielle pour le secteur financier britannique. Il autorise ce dernier à accéder aux marchés financiers européens, quels qu'ils soient, sans devoir se plier à d'autres réglementations définies par un pays en particulier (bien que les États membres puissent imposer quelques règles, mais de manière limitée). Faire partie de l'Espace économique européen (EEE) donnait accès à de nombreux services aux Britanniques. En sortant de l'Union européenne, le Royaume-Uni perd ses passeports. Des documents octroyant un avantage concurrentiel indispensable au sein de ce secteur en particulier (Wyman, 2016).

La perte des passeports européens ne signifie pas pour autant que les frontières de l'Europe sont à présent imperméables. Un régime spécial existe au sein de l'EEE, celui des équivalences. Il s'agit d'autorisations disponibles pour tous les États tiers (hors EEE) permettant à ces États d'effectuer des transactions financières au sein de l'EEE. Toutefois, ces équivalences ne sont pas comparables aux passeports européens. Ils ne confèrent qu'un accès limité aux services financiers échangés au sein des marchés européens. Par ailleurs, le retrait des équivalences peut s'effectuer très rapidement (Wyman, 2016).

Le remplacement des passeports européens par des équivalences limitées à certains services pourrait entraîner des conséquences significativement importantes sur les performances du secteur financier britannique. Cette situation devrait venir perturber les collaborations étroites qui subsistent entre le secteur financier britannique d'une part, et les secteurs financiers de certains pays européens. Ainsi, ses relations avec l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, le Luxembourg ainsi que l'Irlande devraient être sévèrement affectées par la limitation d'accès aux marchés financiers européens. Les banques allemandes et françaises disposent de créances importantes envers les banques britanniques alors que les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Irlande

ont des interdépendances importantes avec le Royaume-Uni, si l'on considère la taille de leurs économies respectives (Miethe et Pothier, 2016).

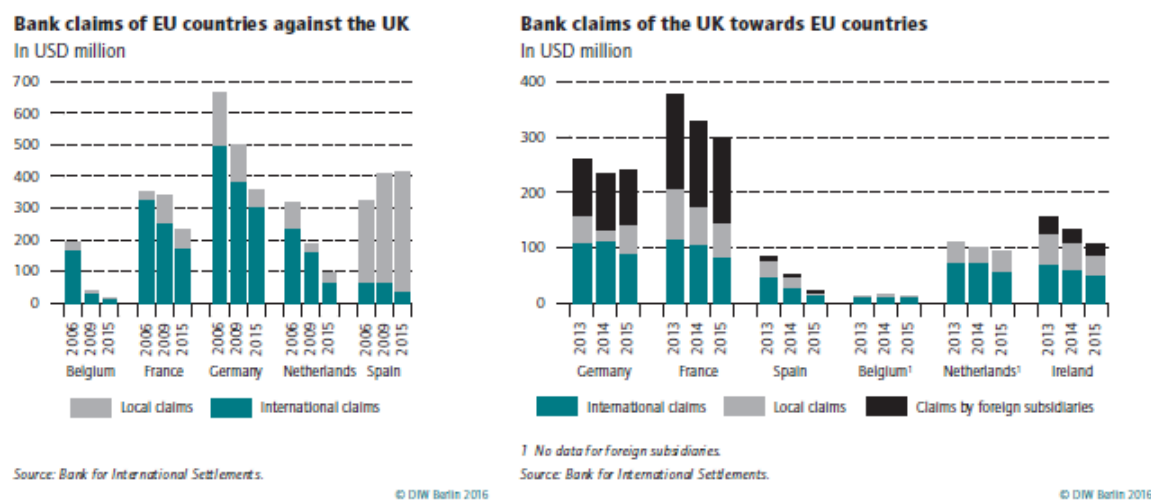


Figure 2 : Créances bancaires réciproques entre Royaume-Uni et pays européens

Source : Miethe, J., Pothier, D. (2016). Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?. *DIW Economic Bulletin*, ISSN 2192-7219, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 6, Iss. 31, pp. 364-372

Autre enjeu du Brexit, le déménagement des chambres de compensation. Celles-ci jouent un rôle prépondérant au niveau des transactions libellées en euros au sein de l'Espace économique européen. Les équivalences seules ne suffiront pas à accorder au Royaume-Uni la continuité de ce rôle. Ainsi, les chambres de compensation pourraient se voir transférer vers d'autres pays européens à l'avenir. Pour avoir un ordre de grandeur, les graphiques ci-dessous montrent l'importance du Royaume-Uni dans ses activités de compensation en 2013 (Miethe et Pothier, 2016).

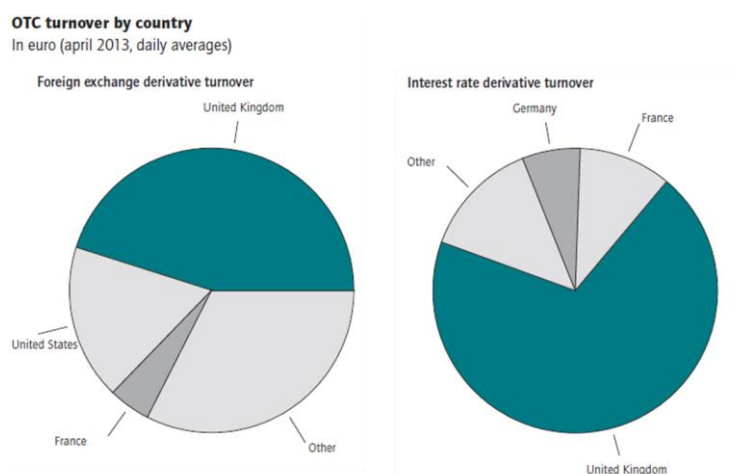


Figure 3 : Part du Royaume-Uni dans la compensation de produits dérivés

Source : Miethe, J., Pothier, D. (2016). Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?. *DIW Economic Bulletin*, ISSN 2192-7219, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 6, Iss. 31, pp. 364-372

Au niveau du secteur bancaire, on estime que les banques européennes établies à Londres seraient confrontées à des coûts plus importants, et rendraient son attractivité moins

intéressante. Il en est de même pour les banques non européennes qui utilisaient Londres comme point d'entrée de l'Union européenne. Avec la perte des passeports européens, le pays deviendrait moins attractif pour tous les investisseurs étrangers (Springford et al., 2016).

Pour limiter les pertes inhérentes à la perte de ses passeports, le secteur financier britannique pourrait décider de relocaliser certaines de ces activités au sein des pays de l'EEE. Une option qui autoriserait le secteur financier à continuer de jouir (mais cette fois-ci de manière indirecte) des bénéfices liés à l'appartenance à l'Union européenne. Nous pourrions dès lors observer des institutions financières relocaliser tout ou partie de leurs activités dans l'EEE (Hohlmeier et Fahrholz, 2018).

La liste des enjeux pour le secteur financier britannique reste encore longue. Nous pourrions par exemple parler de l'allègement éventuel des taxes dues par ce secteur qui pourrait être envisagé par les Autorités britanniques (Miethe et Pothier, 2016). Nous estimons cependant qu'au vu de nos recherches les défis mentionnés plus haut (notamment la perte des passeports européens et la relocalisation de tout ou partie des activités du secteur financier) demeurent de loin les plus grands enjeux auxquels le Royaume-Uni devra faire face à l'avenir.

8. Les atouts du secteur financier britannique

Si nous ne pouvons que constater que les enjeux du Brexit sont de taille pour le secteur financier britannique, il nous faut garder l'église au milieu du village. Un manque de lucidité dans une situation aussi complexe que sera celle du Royaume-Uni après son divorce ne peut que nous amener vers des conclusions trop hâtives que pour être raisonnables, voire réalistes.

Dans son rapport réalisé au profit de la City de Londres, Wyman (2016, p.4) met en avant la puissance du secteur financier britannique. Celui-ci génère chaque année près de 200 milliards de chiffre d'affaires, un peu plus de 120 milliards de valeur ajoutée brute, plus de 60 milliards de taxes et emploie plus d'un million d'individus.

D'après les recherches du spécialiste (Wyman, 2016), la moitié du chiffre d'affaires du secteur financier britannique est issue de la vente des services financiers de gros. Globalement, le secteur financier est composé de services bancaires, de services d'assurances complexes, de services de ventes d'obligations et d'actions, de services de gestion d'actifs, de services d'investissements, etc. Le Royaume-Uni représente également le centre névralgique de l'Union européenne en matière de services de compensation. Wyman (2016, p.6) indique entre autres que 45-50% du chiffre d'affaires générés par le secteur financier est le fait d'entreprises

nationales, environ 25% sont établis avec l'Union européenne, le reste étant réalisé avec le reste du monde.

Figure 1: Quantification of UK-based financial services industry

SECTORS	ANNUAL REVENUES (EBN)/ VOLUME (WHERE RELEVANT)	ANNUAL GVA ^c (EBN)	ANNUAL TAX ^c (EBN)	EMPLOYMENT ^f ('000)
Sales and Trading	~30	13-16	7-9	55-65
Investment Banking	10-12	5-7	3-4	~15
Retail and Business Banking	58-67	35-39	17-19	450-470
Private Banking and Wealth Management	5-6	3-4	1-2	21-26
BANKING	108-117	55-61	29-33	540-565
ASSET MANAGEMENT (REV/AUM^b)	20-23 / ~7TN	14-18	5-7	40-50
Domestic Retail and Commercial (GDP ^g /GWP)	27-29/150-155	21-23	9-10	260-290
Corporate and Specialty ^h (GDP ^g /GWP)	8-10/50-53	7-9	3-4	43-46
Reinsurance ^g (GDP ^g /GWP)	2-4/16-18	2-3	1-2	~5
INSURANCE & REINSURANCE^g (GDP^g/GWP)	39-42/215-225	30-33	13-15	310-335
Exchanges, Clearing & Inter-Dealer Broking	3-4	2-3	1-3	10-12
Securities Services	3-4	2-3	~1	30-40
Technology, Data and Other ^d	16-20	13-15	6-8	80-90
MARKET INFRASTRUCTURE & OTHER^d	22-26	16-20	9-11	120-140
TOTAL FINANCIAL SERVICES	190-205	120-125	60-67	~1,050

Figure 4 : Apport du secteur financier à l'économie britannique

Source : Wyman, O. (2016). *The impact of the uk's exit from the eu on the uk-based financial services sector*.

Récupéré de https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliverwyman/global/en/2016/oct/OW%20report_Brexit%20impact%20on%20Uk-based%20FS.pdf

Wyman (2016) met également l'accent sur un élément important du secteur financier. Celui-ci a su développer au cours de son existence un important écosystème, le rendant dans un sens indispensable au niveau mondial, et donc européen. Cet écosystème permet de proposer des services innovants et de qualité, de proposer une structure facilitant les échanges commerciaux, de réaliser des économies d'échelle, et d'être un pôle d'excellence regroupant des spécialistes confirmés dans un domaine d'activité très complexe.

Enfin, il est difficile de conclure cette partie sur les atouts du Royaume-Uni sans mettre en avant son atout majeur, la City de Londres (City of London, dans sa dénomination anglaise). L'histoire de la City est profondément ancrée dans le paysage britannique. La première activité recensée s'établit vers la fin du 17^e siècle. Si, dans les années d'après-guerre, la City propose des performances assez similaires à ce que nous pouvions observer à Paris et à Francfort, Londres demeure assez loin de New York. Ce n'est que plus tard, dans les années 80, que des réformes importantes vont venir secouer le fonctionnement de la City et lui donner le rayonnement dont elle bénéficie aujourd'hui. La City de Londres est considérée comme l'un des leaders mondiaux de la finance (Djankov, 2017).

La City dispose d'un avantage concurrentiel au niveau mondial dans quatre secteurs, à savoir : le secteur bancaire, le secteur des assurances et réassurances, le secteur de gestion d'actif et le service de compensation. Au niveau bancaire, 250 banques étrangères étaient établies dans la capitale britannique, ce qui est supérieur à ses rivaux actuels (Paris, Francfort et New York). Ainsi, 20% des activités bancaires mondiales sont réalisées au sein de la City. Le secteur des

assurances et réassurances comportent près de 600 établissements. La City s'occupe également de la gestion de 45% des actifs en provenance de l'Union européenne. Enfin, la majeure partie des activités de compensation est réalisée au sein de la City de Londres, ce qui en fait un partenaire de grand intérêt pour l'Union européenne (Djankov, 2017).

9. Les prévisions alarmistes sur le secteur financier

Dans les points suivants, nous présentons une série de prédictions qui sont issues de rapports et d'articles scientifiques concernant les conséquences du Brexit sur le Royaume-Uni. Ceux-ci ont été publiés entre 2016 et 2018. Nous verrons ultérieurement dans quelle mesure ces prédictions se sont avérées être justes.

a. Les prédictions de l'année 2016

Titre de la publication : Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?

Pour Miethe et Pothier (2016), le Brexit entraînera incontestablement des répercussions importantes sur le secteur financier britannique en raison de la perte de ses passeports européens. Dès lors, la capitale britannique devrait sans aucune surprise perdre son titre de capitale de la finance européenne. Au sein de l'Union européenne, le Royaume-Uni exerçait deux fonctions principales. D'une part, elle était la plateforme par laquelle passaient toutes les grandes banques européennes pour les grandes transactions financières, et d'autre part, la porte d'entrée des capitaux non européens. Parmi les nombreuses projections de ces auteurs, nous retrouvons les suivantes :

- l'attractivité du Royaume-Uni pour les pays européens et non européens devrait diminuer. Le pays n'étant plus le point d'entrée vers la finance européenne,
- une part significative des produits dérivés étrangers libellés en euros sont compensés au Royaume-Uni ce qui devrait fortement diminuer avec le Brexit. En effet, la compensation² devrait selon toute vraisemblance se faire au sein de la zone euro à la suite des pressions exercées par la France et l'Allemagne,
- le Royaume-Uni pourrait profiter de ses relations avec l'Irlande, le Grand-Duché du Luxembourg ainsi que les Pays-Bas pour continuer à exercer ses activités financières au sein du marché unique.

² « Le "clearing", ou "compensation", est un mécanisme consistant à additionner toutes les créances et toutes les dettes afin de n'en régler que le solde net, plutôt que de réaliser l'ensemble des transactions » (Zonebourse, s.d., [paragr. 1](#))

Titre de la publication : *The Economic Consequences of Brexit: A Taxing Decision*

Dans un rapport publié auprès de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Kierzenkowski et al. (2016) prévoyaient un impact négatif à court terme pour le secteur de la finance britannique. Les primes de risques devraient augmenter et diminuer la confiance des marchés. Par ailleurs, nous devrions observer une volatilité plus importante sur les marchés financiers, combinée à une forte période d'incertitude. Au niveau de l'envergure de l'impact à court terme, les prédictions étaient alarmantes. Ainsi, le choc devrait être quelque peu similaire à celui de la crise de 2008-2009.

À long terme, la situation devrait s'aggraver. Les pays étrangers utilisant le Royaume-Uni comme point d'entrée pour les marchés financiers européens devraient selon toute logique réévaluer l'ampleur de leurs investissements au sein du royaume. Ce qui devrait profiter à des pays européens (Kierzenkowski et al. (2016).

Titre de la publication : *The economic consequences of leaving the EU*

Dans le rapport publié par le *Centre for European Reform (CER)*³, le Brexit ne viendra pas perturber la City de Londres qui joue un rôle central dans les échanges internationaux, et devrait le rester après le Brexit. Ainsi, nous ne devrions pas observer de modifications majeures au niveau des services financiers proposés par la City au reste du monde. On estime toutefois que les pertes engendrées par le retrait de l'Union européenne seront conséquentes et ne pourront pas être en mesure de compenser le gain en matière de souveraineté. Deux activités sont ici à risque. Dans un premier temps, les transactions libellées en euro que la Banque centrale européenne devrait vouloir rapatrier au sein de la zone euro. Dans un second temps, les fonds spéculatifs et les fonds de capital d'investissement proposés au marché européen ne devraient pas répondre aux exigences européennes. À ce niveau, le Royaume-Uni devrait se retrouver dans une situation comparable à celle de la Suisse qui ne dispose que d'un accès limité aux marchés financiers européens (Springford et al., 2016).

Titre de la publication : *The impact of the uk's exit from the eu on the uk-based financial services sector*

³ Le CER est un think tank britannique pour qui être européen demeure bénéfique tout en reconnaissant des lacunes au mode de fonctionnement de l'Union européenne.

Dans un rapport rédigé par Oliver Wyman (2016), expert commissionné par la City de Londres, il apparaît que les conséquences du Brexit devraient être considérables pour le Royaume-Uni en fonction du niveau de restriction. Dans le cas où les conditions d'accès seraient fortement restrictives, les pertes de chiffre d'affaires pourraient atteindre les 30 à 40 milliards de livres sterling pour le secteur financier. Entre 65.000 et 75.000 emplois seraient perdus. Près de 20 milliards de pertes au niveau de la valeur ajoutée brute générée par le secteur, et entre 8 à 10 milliards de recettes fiscales devraient être perdues chaque année. Dans un scénario plus favorable, les dégâts seraient présents, mais somme toute limités. Ainsi, la perte de chiffre d'affaires ne s'élèverait qu'à 2 milliards. Seuls 3.000 à 4.000 emplois seraient perdus. Les pertes fiscales seraient inférieures à un demi-milliard de livres sterling. La perte en matière de valeur ajoutée brute serait d'environ un milliard de livres sterling (Wyman, 2016, p.13) .

Pour mesurer l'intensité de la perte, rappelons que le secteur financier britannique génère chaque année approximativement 200 milliards de chiffres d'affaires, entre 120 et 125 milliards de valeur ajoutée brute, emploie plus d'un million de personnes et rapporte entre 60 et 67 milliards de livres sterling à l'État britannique chaque année (Wyman, 2016, p.2).

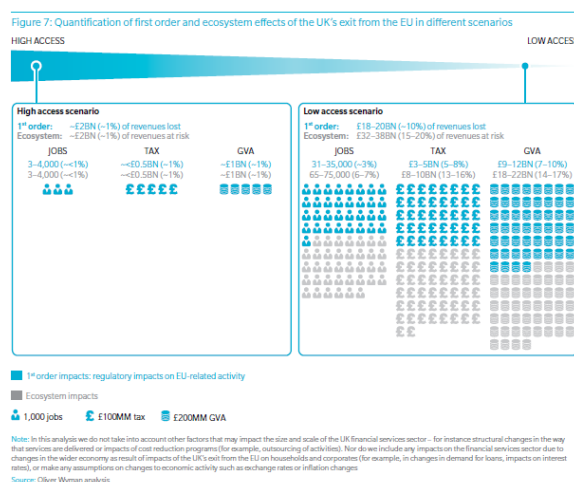


Figure 5 : Impact du Brexit sur le secteur financier en fonction des scénarii

Source : Wyman, O. (2016). *The impact of the uk's exit from the eu on the uk-based financial services sector*.

Récupéré de [https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-](https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/global/en/2016/oct/OW%20report_Brexit%20impact%20on%20Uk-based%20FS.pdf)

wyman/global/en/2016/oct/OW%20report_Brexit%20impact%20on%20Uk-based%20FS.pdf

b. Les prédictions de l'année 2017

Titre de la publication : Local economic effects of brexit

Dans une étude publiée dans le *National Institute Economic Review*, Dhingra, Machin et Overman (2017) ont estimé les impacts potentiels du Brexit dans divers secteurs en partant d'une hypothèse de Soft Brexit ou de Hard Brexit. Le secteur financier figurait parmi les

secteurs les plus sévèrement touchés (même si d'autres secteurs semblent avoir davantage à perdre que le secteur financier). Ainsi la valeur ajoutée brute du secteur financier devrait perdre près de 3 points en cas de Soft Brexit, et un peu plus de 6 points en cas de Hard Brexit.

Titre de la publication : *Clean Brexit: Why leaving the EU still makes sense - Building a post-Brexit economy for all*

Les économistes Halligan et Lyons (2017) ⁴semblent quant à eux dresser une projection positive du Brexit dans un livre publié quelques mois après le référendum. La City de Londres devrait préserver son statut de leader européen. Certaines entreprises viendraient installer tout ou partie de leurs activités au sein de l'Union européenne, mais le phénomène ne devrait pas être d'une grande envergure et ne viendrait en tout cas pas perturber la City. Par ailleurs, estiment les auteurs, la City pourrait être la plus grande bénéficiaire du Brexit. Ils minimisent ainsi l'effet de la perte des passeports européens (dont l'entrée en usage n'a été réalisée qu'en 2007).

Titre de la publication : *The City of London after Brexit*

Selon Simeon Djankov (2017), ministre des Finances bulgare de 2009 à 2013 et directeur exécutif du *Financial Markets Group* à la *London School of Economics*, estimait au travers de plusieurs recherches que le Brexit devrait avoir un impact significatif sur la City de Londres. Le gouvernement britannique devrait redéfinir son système de régulation financière afin d'attirer les investisseurs, alors que dans le même temps l'incertitude concernant la forme que prendra le Brexit et les éventuelles réformes proposées par le gouvernement devraient constituer un frein à la création de nouvelles entreprises dans ce secteur d'activité.

Dans son rapport, Djankov (2017) résume brièvement l'impact qu'aura le Brexit sur les différents sous-secteurs de la finance. Au niveau bancaire, il indique tout d'abord que près de 80% des activités bancaires britanniques ne nécessitent aucun passeport européen. Néanmoins, les activités où le passeport est indispensable représentent environ 25 milliards de chiffre d'affaires. Les services d'assurance et de réassurance ne devraient également être que peu impactés par le Brexit. Seuls 10% des revenus du secteur sont réalisés au travers de transactions européennes. La gestion d'actifs représente 25% des revenus générés par le secteur financier. La perte des passeports devrait ici venir détériorer l'attractivité du Royaume-Uni. Les opérations de compensation (clearing) devraient être suspendues, ce qui constituerait un choc

⁴ Nous souhaitons attirer l'attention du lecteur sur le fait que les auteurs présentent un avis très tranché et positif sur le Brexit tout au long du livre. Le sous-titre du livre « *Why leaving the EU still makes sense* » (pourquoi quitter l'UE a encore du sens [traduction libre]) nous donne d'entrée de jeu le point de vue très prononcé des auteurs.

assez important, étant donné que cela toucherait la moitié des entreprises installées au sein de la City. Enfin, si pour des raisons de coordination, la City devait préserver la majorité de ces activités, de nombreux départs seront à déplorer (Djankov, 2017, pp.11-12).

c. Les prédictions de l'année 2018

Titre de la publication : Brexit and financial stability: An agent-based simulation

Le modèle de projection utilisé par Samitas, Polyzos et Siriopoulos (2018) a permis d'établir les répercussions à court et à long terme du Brexit. Il apparaît que les conséquences du Brexit seront ressenties par le Royaume-Uni, mais les pays européens ne seront pas épargnés pour autant. En ce sens, les auteurs se démarquent des autres chercheurs pour qui l'impact du Brexit ne serait ressenti que par le Royaume-Uni. Toutefois, précisent les chercheurs, l'impact à court terme devrait rester quelque peu modéré, mais devrait s'accroître avec le temps. Aussi, rapportent les auteurs, les excès de liquidités du secteur financier britannique investies en Europe devraient être retirées des territoires européens.

Selon toute vraisemblance, le secteur bancaire britannique devrait supporter l'impact du Brexit si les autorités prennent des mesures efficaces. De nombreuses banques pourraient décider de transférer leurs activités sur le territoire européen (pour contourner la perte des passeports), ce qui devrait mettre à mal l'économie britannique. D'où l'importance de l'interventionnisme de l'État britannique pour faciliter les échanges avec d'autres pays (Samitas, Polyzos et Siriopoulos 2018).

Titre de la publication : United Kingdom – Selected issues

Selon un rapport publié par le Fonds monétaire international (FMI), reprenant les travaux de plusieurs chercheurs, il s'avère que le secteur financier britannique devrait être le plus touché. Le secteur financier ne devrait plus avoir accès au marché unique européen et serait considéré comme un pays tiers. Le rapport souligne l'importance de ne pas s'arrêter aux effets directs liés au Brexit, mais également aux effets ultérieurs. Ainsi, nous devrions voir apparaître de grands changements au sein du secteur. Des entreprises devraient venir s'installer en Europe, d'autres pourraient décider de mettre fin à certaines activités devenues moins rentables en raison de l'augmentation des coûts (Arregui et Chen, 2018).

Conclusion

Cette première étape nous a permis de resituer le Brexit dans son contexte historique et d'établir ainsi quelles étaient les raisons du retrait du Royaume-Uni. Cependant, l'objectif principal de cette section était de déterminer les enjeux majeurs pour le secteur financier britannique. Parmi ceux-ci, nous retrouvons la perte des passeports européens qui conféraient jusqu'alors l'accès aux marchés financiers européens aux Britanniques. Le remplacement des passeports par des équivalences devrait venir perturber l'organisation du secteur financier britannique. À cela, s'ajoute également l'éventuel déplacement de la chambre des compensations dans un ou plusieurs pays européens.

Les menaces qui pesaient sur le secteur financier pourraient toutefois être atténuées par les forces inhérentes à ce secteur d'activité très développé au Royaume-Uni. Au fil des années, le Royaume-Uni a su construire et mettre en place tout un écosystème en mesure de rivaliser avec les marchés financiers mondiaux. Avant le Brexit, la City de Londres représentait le centre névralgique de l'Union européenne dans le secteur financier. Le pays possède dès lors des arguments de poids pour contrebalancer les pertes liées au retrait de l'Espace économique européen.

Enfin, nous concluons cette section avec les prédictions concernant l'avenir du secteur financier réalisées par de nombreux chercheurs et spécialistes à travers le monde. Les prévisions que nous avons pu trouver (et concernant uniquement le secteur financier britannique) oscillaient entre les prédictions les plus alarmistes et les plus rassurantes. Selon nos observations, ces estimations penchent davantage vers un avenir assez défavorable pour le secteur financier britannique.

La section suivante sera dédiée aux outils qui seront utilisés pour comprendre les réactions du secteur financier et ceux qui nous permettront d'évaluer les performances de ces réactions.

Deuxième partie : **cadre théorique**

1. Introduction

Cette seconde section sera d'ordre théorique. Dans un premier temps, nous mettrons en exergue l'importance du risque dans le monde des entreprises évoluant dans un contexte international. Nous poursuivrons avec un chapitre qui explicitera les difficultés à définir et délimiter le risque au travers de la littérature scientifique. Par la suite, nous justifierons notre choix d'opter pour la terminologie d'incertitude en lieu et place de celle du risque. Nous poursuivrons avec les stratégies pouvant être utilisées par les entreprises pour faire face à l'incertitude et nous parcourrons les outils permettant d'évaluer les performances des secteurs d'activité (qui nous serviront lors de nos analyses ultérieures).

Cette section aboutira sur notre question de recherche, notre démarche méthodologique ainsi que les hypothèses que nous estimons cohérentes en raison de nos connaissances actuelles.

2. L'omniprésence du risque

Quel que soit le secteur d'activité dans lequel opère une entreprise, il est raisonnable de penser que celle-ci sera confrontée à des risques qui peuvent entraver son développement, voire mettre fin à tout ou partie de ses activités. Ces dernières années, le contexte international est venu accroître le niveau de risque auquel sont de plus en plus confrontées les entreprises évoluant au niveau international. Les menaces se présentent sous plusieurs formes : conflits nationaux, guerres, terrorisme, instabilités politiques (Cavusgil et al, 2020).

Ces risques ne sont pas sans conséquence sur l'activité des entreprises. Ils obligent en effet les sociétés à repenser l'allocation de leurs ressources ce qui peut entraîner un ralentissement de leurs performances économiques impactant ainsi leurs bénéfices, le nombre de transactions qu'elles réalisent et leurs investissements (Cavusgil et al, 2020). L'impact financier des risques politiques s'est fortement accentué au cours des dernières années selon un article paru dans le Financial Times (Ralph, 2018). Les multinationales au chiffre d'affaires supérieur à un milliard de dollars ont perdu pas moins de cent millions de dollars en raison de cet accroissement du risque politique (Ralph, 2018). Une récente étude conduite par Oxford Analytica (2023), société indépendante d'analyse et de conseil géopolitiques, montrait, elle aussi, une augmentation des pertes financières directement imputables à des risques politiques tels que la violence politique, les sanctions commerciales, les restrictions sur les transferts de devises ou l'inconvertibilité, etc. Ainsi, en 2023, le Royaume-Uni figurait parmi les premiers pays ayant été impactés par les

risques politiques, une conséquence attribuable au Brexit selon les auteurs de cette étude (Oxford Analytica, 2023).

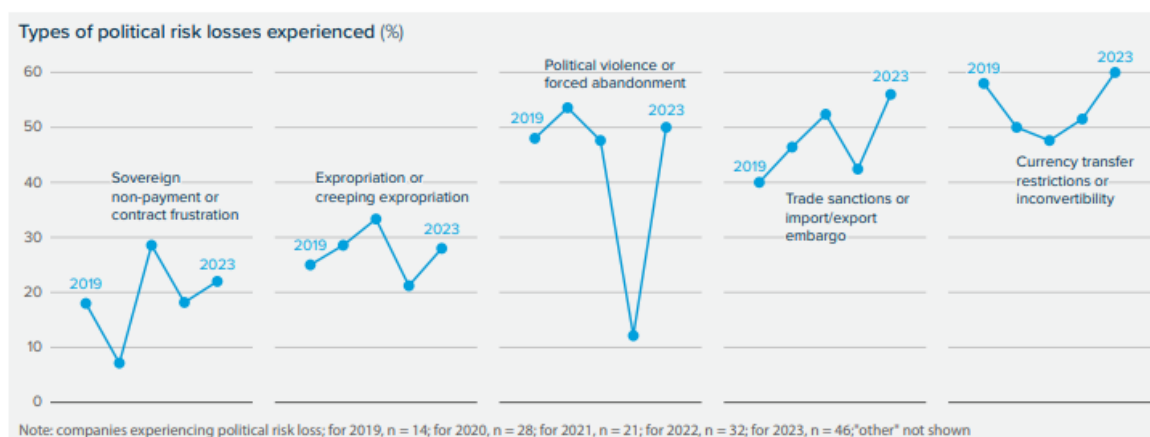


Figure 6 : types de pertes subies au titre de risque politique (en pourcentage)

Source : Oxford Analytica. (2023). *How are global business managing today's political risks?* Récupéré de <https://www.wtco.com/en-us/insights/2023/04/2023-political-risk-survey-report>

Le risque est donc une question redondante qui apparaît très fréquemment dans la littérature scientifique. On dénombre en effet une pléthore de chercheurs qui se sont très tôt intéressés aux risques encourus par les entreprises, et notamment les risques d'ordre politique. La prise de conscience de l'impact de l'environnement politique sur le développement des entreprises s'accroît auprès des chercheurs dans les années quatre-vingt au moment de l'invasion russe en Afghanistan, au début de la guerre entre l'Iraq et l'Iran, et des tensions militaires entre l'Argentine et le Royaume-Uni concernant l'appropriation des îles Malouines (Fitzpatrick, 1983).

Toutefois, il apparaît qu'aucun consensus n'existe entre les chercheurs lorsqu'il s'agit de définir le risque politique. En 1974, Truitt le définissait par l'exemple en parlant notamment d'expropriation et de nationalisation. La Commission pour les investissements étrangers quant à elle proposait une définition plus généraliste précisant que les actions des gouvernements peuvent engendrer des pertes financières pour les entreprises, mais également empêcher celles-ci de disposer de leurs ressources (cité dans Fitzpatrick, 1983). Dans la littérature, Fitzpatrick (1983) identifie quatre définitions majoritaires du risque politique, chacune ayant ses spécificités propres.

Dans la première définition, le risque politique est celui engendré par l'action gouvernementale ou souveraine. Ces prises de décision au plus haut niveau de l'échelle étatique sont souvent perçues de manière négative dans la littérature, même si l'opinion n'est pas partagée de tous (Fitzpatrick, 1983). C'est le cas notamment de Kobrin (1979) pour qui ne voir que l'aspect

négalif dans toute action gouvernementale ne peut s'avérer être une hypothèse universellement valide.

Dans la seconde définition du risque politique répertoriée par Fitzpatrick (1983), nous retrouvons les événements politiques majeurs ainsi que les contraintes imposées à des secteurs spécifiques, voire à une firme en particulier. Dans la pratique, il est ici question de manifestations, de grèves, d'attentats, de violences urbaines (et autres) que ces événements soient dits concentrés (un exemple récent est celui de la grève auprès des supermarchés Delhaize (Dath-Delcambe, 2023)), ou non concentrés comme les émeutes.

Concevoir la troisième définition du risque politique consiste à prendre de la hauteur et à observer l'environnement politique dans son ensemble et non de manière isolée telle qu'évoquée dans les deux types précédents (Fitzpatrick, 1983). Il s'agit dès lors de suivre et d'analyser l'environnement politique global. Toutefois, tout changement au sein de cet environnement ne signifie pas pour autant que les entreprises soient confrontées à un risque. Pour Robock (cité dans Fitzpatrick, 1983), seuls les changements entraînant un risque pour l'entreprise peuvent être qualifiés de risques. Toujours selon l'auteur, ce sont uniquement les risques qui engendrent une discontinuité dans les activités de l'entreprise qui peuvent être répertoriées comme risque environnemental politique. À titre d'exemple, Fitzpatrick (1983) évoque les nombreux changements de politique en Italie (entre 1947-1983) et qui n'ont eu aucun impact sur l'activité commerciale des sociétés présentes sur le territoire italien.

Enfin, la dernière définition du risque politique est somme toute assez généraliste. Elle consiste à situer le risque politique dans un environnement global (à l'instar de la troisième définition). Cependant, il n'est pas ici question d'entrer dans les détails afin de conceptualiser le risque. Les partisans de cette approche s'attardent surtout sur les sources du risque (Fitzpatrick, 1983).

3. Des risques aux incertitudes politiques

Comme évoqué plus tôt dans notre travail, aucun consensus n'existe en matière de définition du risque politique. Miller (1992) indiquait également que les notions de risque (et d'incertitude) étaient définies différemment dans la littérature scientifique. Par ailleurs, celles-ci ne tenaient pas compte des autres angles d'approche, des autres manières de concevoir le risque définis dans la littérature préexistante. Ce qui constitue une lacune importante pour le management stratégique selon l'auteur.

De manière générale, le terme « risque » s'emploie pour désigner tout changement imprévisible ou changement négatif dans l'environnement de l'entreprise, impactant ainsi les résultats de l'entreprise en matière de profit, de part de marché, de coût, etc. Les risques peuvent avoir des origines externes ou internes à l'entreprise (Miller, 1992). Miller (1992) fait cependant une distinction entre les notions de risque et d'incertitude. Le risque est selon lui synonyme d'imprévisibilité en matière de résultats de l'entreprise. En ce sens, les entreprises disposent de plusieurs outils statistiques pour mesurer leur performance, notamment en matière de rendement des fonds propres, la rentabilité des actions, etc. Alors que l'incertitude, elle, se concentre plutôt sur l'imprévisibilité liée aux facteurs environnementaux ou organisationnels ainsi que le manque d'information concernant ces facteurs. Ces incertitudes peuvent provenir de chocs exogènes ou de comportements imprévisibles selon Lessard (cité dans Miller, 1992).

Selon Miller (1992), les incertitudes auxquelles sont confrontées les entreprises doivent être considérées de manière globale et non de manière isolée. L'isolement des incertitudes est par ailleurs critiqué par de nombreux chercheurs tels que Shapiro et Titman (cité dans Miller, 1986). Ces derniers mettaient en évidence que même si la gestion des risques était faite de manière isolée par les entreprises en raison de la nature de ces risques (différentes les unes des autres), il était important que l'organe de gestion des risques les conçoive dans un contexte global. En effet, les décisions prises pour pallier un risque en particulier (par exemple : le risque de change ou du taux d'intérêt) auront des effets sur le risque total qui pèse sur l'entreprise. Cette vision de l'incertitude proposée par Miller (1992) n'est pas sans rappeler (du moins en partie) la définition du risque proposée par Robock (cité dans Fitzpatrick, 1983), et abordée plus tôt, qui consiste à observer l'environnement politique dans son ensemble et non de manière isolée.

Dans la suite de ce travail, nous parlerons dès lors d'incertitudes au sens où Miller le conçoit et non plus de risques. Cette approche est selon nous plus pertinente dans le contexte de notre travail. Les incertitudes auxquelles font face les entreprises sont multiples et variées, et peuvent apparaître dans différents contextes. Le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne a entraîné des conséquences multiples pour le pays, et ce, à des degrés divers (Mathieu, 2022). La perte des passeports européens a engendré l'interdiction de toute transaction en matière de services financiers du Royaume-Uni (depuis l'extérieur), l'obligeant ainsi à s'établir physiquement au sein de l'Union européenne ou à se tourner davantage vers d'autres pays non européens pour exporter ses services financiers (Mathieu, 2022).

4. Les catégories d'incertitudes

Miller (1992) distingue trois catégories d'incertitudes : les incertitudes liées à l'environnement global, les incertitudes liées aux industries et les incertitudes liées à l'entreprise en particulier. Les lignes suivantes seront consacrées à ces différentes catégories ainsi qu'aux composants qui les caractérisent.

a. Les incertitudes liées à l'environnement global

Par incertitudes liées à l'environnement global, Miller (1992) entend cinq types d'incertitudes, à savoir : les incertitudes politiques, les incertitudes liées aux politiques gouvernementales, les incertitudes macroéconomiques, les incertitudes sociales et les incertitudes d'ordre naturel. Chacune de ces incertitudes peut avoir un effet (néfaste) sur les entreprises d'un secteur d'activité en particulier ou toutes les entreprises d'un territoire.

Les incertitudes politiques concernent l'ensemble des changements observés au sein d'un gouvernement (Miller, 1992). Ces changements peuvent constituer des menaces pour les entreprises, mais peuvent également présenter de nouvelles opportunités pour celles-ci : un changement de régime comme ce fut le cas de Cuba en 1959 qui passa d'une économie de marché à une économie socialiste ou inversement au Chili durant la même année (Kobrin, 1979), un changement de gouvernement (qui annonce parfois un changement de philosophie) dont il apparaît évident qu'il joue un rôle majeur dans l'économie moderne (Li et Maskin, 2021).

Les incertitudes liées aux politiques gouvernementales concernent plus particulièrement les actions des gouvernements mis en place. Si certains auteurs comme Ady, Dunning, Whitman (cités dans Fitzpatrick, 1983) ne se préoccupent pas de faire la distinction entre les incertitudes politiques et les incertitudes liées à la mise en place des politiques gouvernementales, Miller (1992) estime que la nuance qui subsiste entre ces deux incertitudes mérite la différenciation. En ce sens, Robock (cité dans Kobrin, 1979) indiquait que des changements au niveau politique pouvaient ne présenter aucun risque pour les entreprises opérant sur le marché international. En d'autres termes, un pays pourrait passer d'un gouvernement de gauche à un gouvernement d'extrême droite sans pour autant faire appliquer des lois qui viendraient impacter les relations en matière de commerce international (exemple : interdire l'importation de produits venant de tel ou tel pays). Parmi les différentes politiques gouvernementales pouvant impacter les entreprises, on retrouve entre autres les réformes fiscales et monétaires, le contrôle des prix, les restrictions commerciales (le cas pour le Brexit), mais également l'insuffisance des aides publiques (Miller, 1992).

Les incertitudes macroéconomiques concernent essentiellement les grands indicateurs économiques que sont le taux d'inflation, le taux de change, le taux d'intérêt et les termes de l'échange (Miller, 1992). Ces grands agrégats influencent le commerce international, le secteur de la finance y compris. À titre d'exemple, plusieurs études menées dans divers pays ont déjà démontré la relation négative entre le taux d'inflation et les performances du secteur financier : lorsque le taux d'inflation s'élève, le rendement des actions diminue (Chiang, 2023).

Les incertitudes sociales doivent, elles aussi, être prises en considération par les entreprises. Chaque population possède ses propres caractéristiques en matière de croyance, de valeurs et d'attitude. Si dans une situation dite « normale », la population se comporte d'une certaine manière. Une variation au sein de cette normalité peut venir perturber la cohésion sociale, et partant, entraîner des conséquences néfastes pour les entreprises. Plusieurs facteurs peuvent être la cause de cette perturbation de l'ordre social tels que les manifestations, les émeutes ou les préoccupations (par exemple, la question écologique) (Miller, 1992).

Enfin, **les phénomènes naturels représentent les dernières sources d'incertitudes** pouvant impacter les relations commerciales entre sociétés d'un même pays ou de pays différents. Les inondations, les éruptions volcaniques, les tornades sont autant d'événements naturels pouvant nuire au monde des affaires. En guise d'exemple, on se souviendra de l'éruption du volcan Eyjafjallajökull en mars 2010. Selon l'Oxford Economics (cité dans Rivet, 2013), l'impact sur l'économie mondiale aurait été de près de 5 milliards de dollars.

b. Les incertitudes liées à l'industrie

Aux côtés de ces incertitudes liées à l'environnement global, Miller (1992) distingue trois types d'incertitudes liées cette fois-ci au secteur d'activité, à l'industrie, à savoir : les incertitudes liées aux intrants au marché, celles liées aux produits présents sur le marché ainsi que les incertitudes liées à l'environnement compétitif. Les exemples proposés par l'auteur portent surtout sur le secteur secondaire. Néanmoins, il est tout à fait possible d'extrapoler ces exemples dans le secteur financier (comme nous le présentons ci-dessous).

Dans un premier temps, nous retrouvons donc toutes **les incertitudes concernant les intrants au marché**. Plus spécifiquement, nous parlons ici de la qualité des produits importés ; au moins ces derniers sont conformes (réglementaires), au plus les risques pour l'entreprise importatrice sont élevés. D'autres incertitudes sont le fait par exemple d'un changement au niveau de la demande pour le produit importé ; si l'intérêt pour une matière première croît à l'échelle mondiale, l'entreprise peut se voir refuser tout ou partie de sa commande ou se la voir

postposée, ce qui peut entraîner des difficultés pour l'entreprise. Ce premier type d'incertitudes est fortement connecté aux incertitudes liées à l'environnement global. En effet, des restrictions en matière d'importation ou d'exportation peuvent se décider au niveau politique et se concrétiser au niveau commercial (Miller, 1992). Un pays pourrait se voir refuser l'importation de produits ou services en provenance de Chine, non pas en raison d'un défaut de l'entreprise exportatrice, mais en raison d'un règlement national qui imposerait des critères de qualité ou de respect des normes bien plus importants (que l'exportateur ne pourrait respecter). Une situation qui pourrait arriver au secteur financier britannique. L'Union européenne pourrait imposer de nouvelles normes réglementaires pour les produits financiers britanniques. De plus, le Royaume-Uni pourrait perdre sa force de négociation auprès des États non européens et se voir dans l'obligation de respecter de nouvelles normes ou des conditions tarifaires moins avantageuses.

Dans un second temps, nous retrouvons **les incertitudes liées aux produits mis sur le marché**. L'une des menaces pour l'entreprise est celle liée à l'existence des produits de substitution. Une présence trop intense de produits de substitution pourrait impacter les prix de mise sur le marché et donc les profits de l'entreprise (Porter cité dans Kotler et al., 2006).

Enfin, nous retrouvons **les incertitudes concernant le degré de compétitivité au sein du marché**. Quel que soit le secteur d'activité, il ne suffit plus aux entreprises de se contenter de comprendre leur clientèle. L'observation de la concurrence demeure en effet une condition sine qua non de survie. Il convient à l'entreprise d'identifier plusieurs paramètres au sein du marché tels que l'intensité de la concurrence et la menace des nouveaux entrants (Porter cité dans Kotler et al., 2006). Il devient important pour l'entreprise d'identifier les stratégies de ses concurrents et leurs objectifs et évaluer dans le même temps leurs forces et faiblesses (Kotler et al., 2006). Dans le cas du Brexit, la menace concurrentielle se ferait au niveau sectoriel (le secteur financier), notamment celle représentée par les différents centres financiers (Paris, Francfort, Amsterdam et Dublin).

c. Les incertitudes liées à l'entreprise

La dernière catégorie d'incertitudes qu'évoque Miller (1992) est celle liée à l'entreprise. Cette catégorie se subdivise en 5 sous-catégories, à savoir : les incertitudes liées aux activités d'exploitation, aux responsabilités, à la recherche et au développement, aux risques de crédit ainsi que celles liées aux comportements.

Au niveau des **incertitudes liées aux activités d'exploitation**, nous retrouvons assez logiquement tout ce qui concerne les forces de travail. Bon nombre d'entreprises font l'objet de conflits sociaux. Des conflits ne concernant par moments qu'une entreprise en particulier, et non plus le secteur d'activité dans son ensemble (Miller, 1992). La restructuration chez Delhaize qui a mené un mouvement social sans précédent pour la société constitue un cas récent de ce type d'incertitude (Dath-Delcambe, 2023). L'entreprise n'est pas à l'abri de grèves, d'interruption de travail de collaborateurs dont les nerfs ont été mis à rude épreuve. Ces interruptions collectives ou individuelles peuvent entraîner des conséquences néfastes pour l'entreprise, d'où l'importance de veiller à une belle atmosphère de travail au sein de toute organisation. La main-d'œuvre de l'entreprise ne constitue pas pour autant les seules difficultés auxquelles les sociétés doivent faire face (à titre individuel). Les problèmes en matière de ravitaillement, de qualité de produits, ainsi que tout problème en matière de production (utilisation de machines, pannes électriques, piratages informatiques, etc.) représentent autant d'écueils auxquels sont régulièrement confrontées les entreprises (Miller, 1992).

Cela fait déjà plusieurs années que les managers ont compris et (parfois) incorporé l'aspect « **responsabilité sociétale des entreprises** » au sein de leur firme. L'objectif étant de limiter les mouvements contestataires pouvant nuire à la pérennité de l'entreprise. L'intérêt sociétal est si grand que des lois ont même été votées afin de cadrer le fonctionnement des entreprises (Peeters, 2004).

La recherche et développement constitue également une grande source d'incertitudes pour les firmes alors que dans le même temps celle-ci est indispensable à la survie de l'entreprise. Pour Sadgrove (2015), l'objectif n'est pas d'éliminer tous les risques liés à l'innovation, car sans prise de risque il n'y a pas d'innovation. Et sans innovation, il n'y a pas de futur pour l'entreprise.

Les entreprises peuvent également être confrontées à **des risques de crédit** (ou de contrepartie). Lors d'opérations commerciales, certains clients pourraient ne plus être en mesure de régler leurs factures et dès lors impacter la santé de l'entreprise. L'une des stratégies des entreprises pour échapper à cette situation demeure la diversification du portefeuille client (Pierandrei, 2019).

Enfin, il existe aussi des **incertitudes liées aux comportements individuels** des employés et du management pouvant porter préjudice à l'entreprise. Si certains actes délictueux peuvent être attribués à une erreur involontaire, d'autres sont totalement frauduleux et volontaires. Par

actes volontaires, il faut entendre le vol, le sabotage, la fraude, la transmission d'informations comme des secrets de fabrication, etc. (Minot, 2009).

5. Aperçu des effets des incertitudes

Les risques politiques tels que nous le dénommions dans un premier temps restent pour le moins un concept assez imprécis. Nos recherches ont pu à ce stade établir qu'il n'y avait aucun véritable consensus par rapport à cette terminologie au sein de la communauté des chercheurs et des spécialistes. Ceux-ci définissaient les risques politiques soit de manière très large, sans précision, soit de manière assez restreinte, se contentant du « strict minimum ». La proposition de Miller (1992) nous a donc semblé plus pertinente en ce sens qu'elle élargit sa définition, en parlant cette fois-ci d'incertitudes et non plus de risques, et qu'elle conçoit l'existence d'interconnexions entre les différentes incertitudes auxquelles font face les entreprises. Ainsi, les incertitudes selon la classification de Miller (1992) peuvent avoir pour origine l'environnement global de l'entreprise, le secteur d'activité dans lequel se situe l'entreprise, mais peuvent être également propres à l'entreprise (indépendamment des autres entreprises du secteur). En raison d'un contexte de mondialisation, où l'interdépendance entre les entreprises de différents pays est parfois très forte, il nous paraît plus intéressant de parler d'incertitudes au sens de Miller (1992). Pour étayer ces propos, nous revenons dans les lignes suivantes sur certains des effets du Brexit sur le Royaume-Uni.

Depuis la décision du 23 juin 2016 du peuple britannique à mettre un terme à la relation unissant le Royaume-Uni et les 27 États de l'Union européenne, la littérature scientifique a vu paraître de nombreux articles concernant les conséquences de ce retrait de l'Union européenne pour le Royaume-Uni (Dauvin, 2020). Ces articles mettent en évidence les variations en matière de comportement des individus et des entreprises face uniquement à l'effet d'annonce, dans un premier temps, et après la concrétisation du Brexit le 1^{er} janvier 2021 dans un second temps (Mathieu, 2022).

Dauvin (2020) indiquait dans un texte publié par L'Observatoire français des conjonctures économiques certaines observations très intéressantes mettant en exergue les effets d'annonce du Brexit (après le référendum, mais avant la séparation effective), et l'impact que celui-ci pouvait avoir sur l'économie britannique. En effet, depuis l'annonce du Brexit en 2016, l'indice d'incertitude de politique économique (qui reflète l'état d'anxiété d'une population envers l'économie) a fait un bond sans commune mesure, et est resté à un niveau bien élevé jusque dans les années 2019 tout du moins, c'est-à-dire bien supérieur aux années précédant le

référendum. Ces incertitudes ont entraîné des craintes auprès de la population britannique et ont eu pour effet de ralentir significativement l'activité économique, se concrétisant par une modification du comportement habituel des entreprises et des ménages.

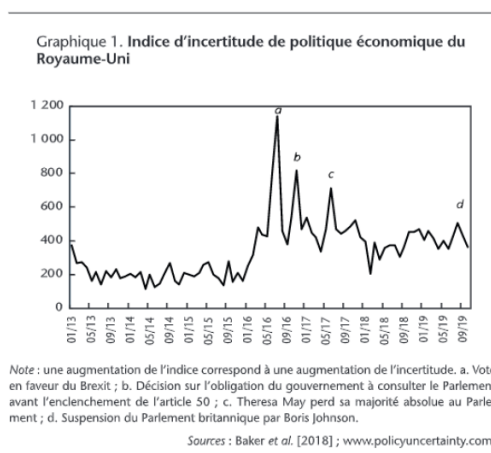


Figure 7 : Indice d'incertitude de politique économique du Royaume-Uni

Source : Dauvin, M. (2020). II / Le Brexit : le prix de l'incertitude. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2020* (pp. 17-26). Paris: La Découverte.

Au niveau de l'investissement des entreprises, on observe que, de manière générale, celui-ci a interrompu sa progression depuis le référendum. À l'annonce du Brexit, celui-ci a stoppé net sa progression. Si 2017 marque un retour aux investissements, ceux-ci n'ont cessé de diminuer depuis. Ce recul des investissements est lié aux maintes incertitudes des entreprises envers les nouvelles réglementations commerciales applicables à la sortie de l'Union européenne (Dauvin, 2020).

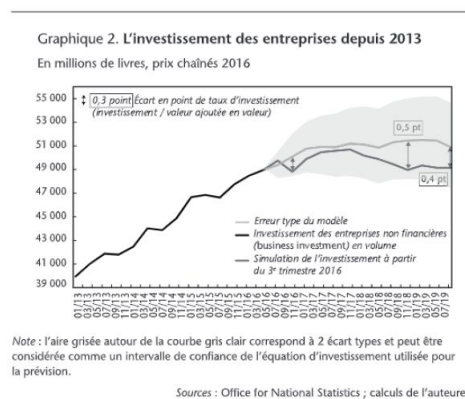


Figure 8 : L'investissement des entreprises depuis 2013

Source : Dauvin, M. (2020). II / Le Brexit : le prix de l'incertitude. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2020* (pp. 17-26). Paris: La Découverte.

Les ménages ont également adapté leur mode de consommation à la suite du Brexit. Depuis l'annonce, les ménages ont repoussé les dépenses courantes dans les biens durables au profit de biens de consommation non durables. Notons que selon l'auteure cette modification du

comportement devrait retourner à la normale au fur et à mesure que le niveau d'incertitude diminue (Dauvin, 2020)

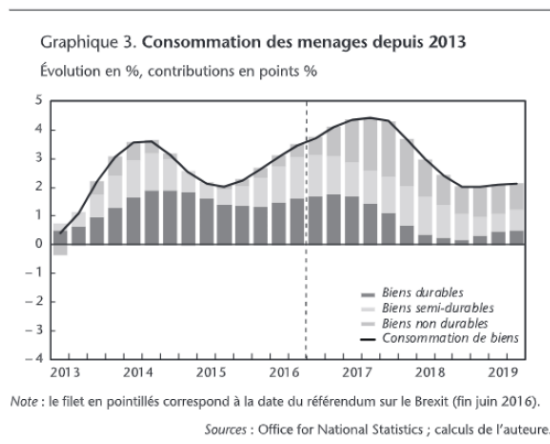


Figure 9 : Consommation des ménages depuis 2013

Source : Dauvin, M. (2020). II / Le Brexit : le prix de l'incertitude. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2020* (pp. 17-26). Paris: La Découverte.

Si l'effet d'annonce démontre de toute évidence les interconnexions entre les différentes sources d'incertitudes, la concrétisation effective du Brexit permet également d'observer de fortes variations au sein du monde de l'entreprise. Le commerce extérieur du Royaume-Uni en a été le premier à en faire les frais. En raison des fortes spéculations, que nous pouvons qualifier de légitimes, concernant le mode de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne - soit un Hard Brexit, sortie sans accord, soit une sortie avec accord – les importations depuis l'Union européenne vers le Royaume-Uni avaient très fortement augmenté. Toutefois, l'accord intervenu le 24 décembre 2020 a mis en suspens l'application de droits de douane et de quotas sur les échanges de marchandise, sans exclure la mise en place de barrières non tarifaires telles que le contrôle des normes sanitaires (Mathieu, 2022).

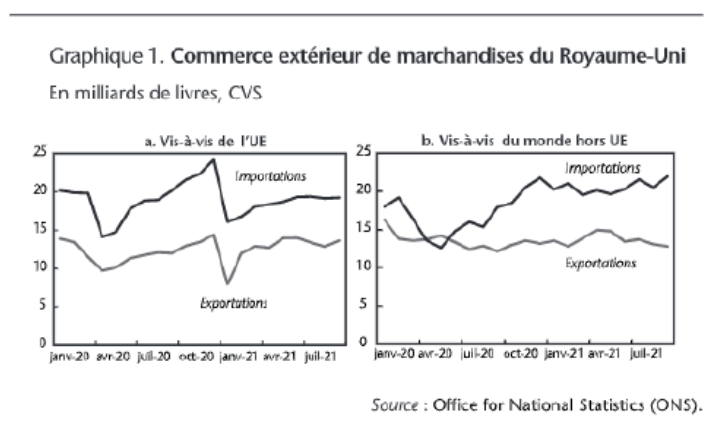


Figure 10 : Commerce extérieur de marchandises du Royaume-Uni

Source : Mathieu, C. (2022). VII / Brexit : année 1, quel bilan ?. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2022* (pp. 92-105). Paris: La Découverte.

Le secteur de la pêche a aussi été l'un des nombreux sujets de tension entre le Royaume-Uni et l'Union européenne dès l'activation du Brexit. L'accord signé entre les différentes Autorités compétentes était défavorable aux pêcheurs anglais, et devrait selon toute vraisemblance continuer à profiter aux Européens dans les années à venir. Ces derniers étant les seuls à bénéficier des ressources suffisantes pour gérer les sources halieutiques. Cependant, cet accord sur papier ne se reflétait pas dans les relations franco-britanniques. En effet, les pêcheurs français se voyaient interdire l'accès aux eaux de Jersey (zone extrêmement poissonneuse) dès début 2021. Si les pêcheurs anglais devraient bénéficier de l'aide de leur gouvernement pour contrebalancer les pertes liées à la sortie de l'Union européenne, il reste peu probable qu'ils puissent dans un futur proche être en mesure de gérer leurs zones de pêche. La sortie de l'Union européenne reste donc extrêmement désavantageuse pour ce secteur d'activité (Mathieu, 2022).

Enfin, le secteur de la finance, grand oublié des négociations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni a également dû faire face à un écueil important, la perte des passeports européens. N'ayant plus accès aux marchés financiers européens, la City de Londres a dû réadapter son mode de fonctionnement. Elle s'est d'une part installée dans les territoires européens (Mathieu, 2022). Dublin a été le principal bénéficiaire du Brexit attirant, à elle seule, 25% des entreprises ayant quitté le Royaume-Uni. D'autres villes ont également vu débarquer sur leur territoire des firmes de la City, à savoir : Paris (102 firmes), Luxembourg (93 firmes), Frankfurt (62 firmes) et Amsterdam (48 firmes). En contrepartie, de nombreuses firmes européennes sont venues s'installer au Royaume-Uni, et cela devrait se poursuivre dans les années à venir (Hamre et Fright, 2021, p.3). D'autre part, le Royaume-Uni s'est également tourné vers l'étranger en augmentant ses exportations aux dépens des pays européens, des exportations qui, à l'avenir, devraient davantage se tourner vers l'Asie (Mathieu, 2022). L'emploi, source d'incertitudes dans ce secteur comptabilisant un million d'individus, n'a pas été fortement touché par le Brexit. On estime à près de 7.400 le nombre de personnes ayant quitté la City pour rejoindre les pays européens. Si cet effectif peut paraître assez faible, l'inquiétude reste toujours de mise. Hamre et Fright (2021) estiment en effet que la plus grande perte pour le Royaume-Uni se situerait surtout au niveau des emplois non créés.

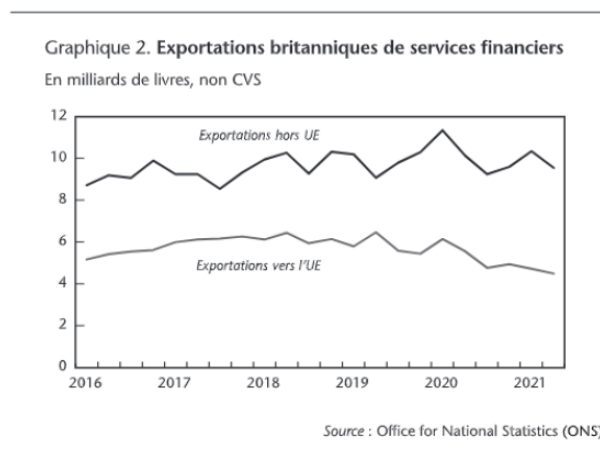


Figure 11 : Exportations britanniques de services financiers

Source : Mathieu, C. (2022). VII / Brexit : année 1, quel bilan ?. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2022* (pp. 92-105). Paris: La Découverte.

Ce chapitre nous a permis de mesurer l'importance pour le monde de l'entreprise d'étudier et de prendre conscience des incertitudes de son environnement. Alors que le Brexit n'était toujours pas effectif, nous avons pu observer dans les divers marchés des réactions de la part des entreprises face à cet effet d'annonce. La concrétisation du Brexit a quant à elle mis en avant des évolutions comportementales de la part des entreprises qui par tous les moyens essayent de s'adapter à leur nouvel environnement. Les chapitres suivants nous renseigneront sur les stratégies disponibles pour les entreprises afin de faire face aux incertitudes.

6. Tour d'horizon des stratégies face aux risques

Face aux risques (pour utiliser le vocable le plus couramment utilisé), les entreprises évoluant à l'échelle internationale - *que celles-ci exercent ou non dans le secteur financier* - mettent des stratégies en place afin de protéger leurs actifs (Cavusgil et al, 2020). En ce sens, un système de gestion des incertitudes présent au cœur des entreprises devient un outil indispensable pour la pérennité de celles-ci (Hillson, 2006). Nos recherches nous ont permis d'établir que la littérature regorgeait de stratégies destinées aux entreprises internationales. Ces stratégies sont multiples et variées, sont propres à un secteur d'activité en particulier, par moment plus généralistes et font quoi qu'il en soit l'objet de nombreuses tentatives de dénominations, terminologies et descriptions. L'emploi de terminologies (associées à un descriptif) est important pour la recherche, indique Harzing (2000). Les différentes terminologies employées permettent de simplifier un monde complexe en un nombre restreint de variables qui vont pouvoir être étudiées. Dans chacune de ces typologies, nous retrouvons des stratégies un peu

plus « généralistes » recoupant de nombreuses caractéristiques communes. Par ailleurs, les typologies utilisées autorisent dans un second temps l'usage de modèle de prédiction.

Ainsi, on retrouve parmi la pléthore de stratégies de gestion des risques, celle proposée par le Project Management Institute (pouvant s'appliquer tant au niveau national qu'international) et rappelée par Hillson (2006). L'entreprise doit mettre en place les éléments suivants :

- une planification des risques : détailler les rôles et responsabilités de chacun, indiquer les seuils de risque considérés comme acceptables, définir le processus de gestion des risques, etc.
- l'identification des risques : déterminer tous les risques pouvant survenir et menacer la pérennité de l'entreprise, en évaluant les causes et conséquences possibles pour l'entreprise,
- évaluation et analyse du risque : déterminer la probabilité qu'un risque survienne, catégoriser les risques en fonction de leur gravité, et mesurer l'impact qu'auront ces risques sur l'entreprise,
- l'élaboration d'une réponse au risque : établir une liste d'actions appropriées pouvant répondre efficacement au risque en fonction du type de risque,
- la surveillance des risques : surveillance des risques et communication efficaces aux différentes parties prenantes,
- la revue des risques : établir un bilan des risques rencontrés par l'entreprise, identifier si d'autres actions plus pertinentes seraient plus appropriées, porter à la connaissance des parties prenantes l'apparition d'un nouveau type de risque, etc.

D'autres auteurs proposent d'autres stratégies pour limiter le risque. C'est le cas notamment de Cavusgil et al. (2020). Pour ces chercheurs, il existe deux moyens de diminuer le risque pour les entreprises évoluant au niveau international. Le premier consiste à diminuer la probabilité d'occurrence du risque. Pour ce faire, les entreprises peuvent par exemple penser à mieux contrôler leurs actifs étrangers, à établir des intégrations verticales (l'achat d'entreprise préexistante sur le territoire en question), en s'assurant que les territoires dans lesquels s'installe l'entreprise tirent parti de cette arrivée (en termes d'emploi par exemple). Établir un lien fort avec les différentes parties prenantes (consommateurs, gouvernements, entreprises locales, etc.) augmente la viabilité de l'entreprise et son pouvoir de négociation au sein du territoire. Le second moyen consiste à mesurer l'ampleur du risque en réduisant au maximum les conséquences de la survenue d'un risque. L'entreprise pourrait par exemple décider de retirer

ses fonds présents à l'étranger ou réduire la valeur du projet international, soit la valeur des investissements étrangers.

Dans une certaine mesure, nous pouvons estimer que les différentes stratégies de réponses aux incertitudes présentes dans la littérature s'avèrent pertinentes. Toutefois, quels que soient les articles que nous ayons pu trouver, les stratégies proposées étaient soit trop spécifiques, soit trop généralistes. L'un des objectifs que nous nous sommes fixés dans le cadre de ce travail est notamment de comprendre les stratégies mises en place par le secteur de la finance britannique pour pallier les incertitudes qui ont émergé en réaction au Brexit. Miller (1992), l'auteur nous ayant déjà proposé une classification des incertitudes, a répertorié une série de réactions, de réponses utilisées par les entreprises pour faire face aux risques d'incertitudes. Dans le point suivant, nous analyserons plus spécifiquement ces différentes réponses.

7. Les réponses stratégiques face à l'incertitude

Pour répondre efficacement aux incertitudes, les entreprises vont, selon Miller (1992), déployer deux types de stratégies bien spécifiques. La première stratégie consiste à gérer les risques financiers auxquels sont confrontées les entreprises. La particularité de cette stratégie est qu'elle ne va pas modifier fondamentalement la stratégie de l'entreprise. Le second moyen dont disposent les entreprises repose sur des réponses génériques, soit l'évitement, le contrôle, la coopération, l'imitation et enfin la flexibilité.

La gestion (ou couverture) des risques financiers est largement abordée dans la littérature et représente une importance capitale pour la politique financière des entreprises. Parmi ces incertitudes, nous retrouvons celles liées aux variations du taux d'intérêt (auquel les entreprises empruntent), au taux de change ou des prix des produits. Afin de se couvrir, et ainsi éviter une faillite éventuelle, bon nombre de firmes n'hésitent pas à faire usage d'instruments financiers tels que les produits dérivés pour couvrir leur risque. Cette pratique assez récente a par ailleurs permis d'amener de nombreuses innovations en matière d'instruments financiers (Constantin, 2003). L'instrument le plus utilisé reste néanmoins la souscription à une police d'assurance. Cela permet de se couvrir face à des incertitudes diverses et variées, et ce, tout en protégeant tout ou partie des actifs de l'entreprise (Berk et al., 2014). Toutefois, indique Miller (1992), malgré la présence de nombreux instruments financiers, ceux-ci ne permettent pas de couvrir toutes les incertitudes auxquelles sont confrontées les entreprises. Dès lors, il devient plus raisonnable de mettre en place des stratégies qui permettront d'atténuer ou d'éviter les conséquences des incertitudes environnementales.

Contrairement à la gestion des risques financiers, nous retrouvons peu de littératures dédiées aux stratégies de gestion des risques. Une situation pour le moins étonnante étant donné l'utilité de certaines stratégies pouvant limiter les conséquences parfois désastreuses de l'incertitude. Parmi les différentes stratégies que les entreprises peuvent mettre en place nous retrouvons donc les cinq réponses suivantes : l'évitement, le contrôle, la coopération, l'imitation et la flexibilité (Miller, 1992).

La stratégie d'évitement se caractérise par le retrait de l'entreprise au sein du marché dans lequel elle opérait, soit le désinvestissement partiel ou total (Miller, 1992). Le désinvestissement est une réponse à l'incertitude. L'entreprise souhaite ainsi éviter tout dommage pouvant mettre en péril ses activités commerciales (Lamberth, 2019). Le désinvestissement est une solution assez radicale (Assoé et Boyer, 2004), mais parfois l'unique solution pour préserver la pérennité de l'entreprise. Le désinvestissement demeure en définitive un arbitrage entre les avantages et les désavantages à rester ou à s'établir au sein d'un marché (Siegfried et Evans, 1994). Dans notre étude, la stratégie d'évitement pourrait tant concerner les entreprises britanniques établies au sein de l'Union européenne que les entreprises européennes établies au Royaume-Uni (un départ pouvant perturber, voire mettre à mal, une partie du secteur financier britannique). Enfin, la stratégie d'évitement peut également être réalisée en amont par les entreprises ; celles-ci pourraient décider de postposer leur entrée au sein du marché jusqu'à ce que le degré d'incertitude soit perçu comme acceptable (Miller, 1992).

Autre stratégie possible pour l'entreprise, que nous pourrions qualifier de plus active, voire de plus agressive, dans certains cas, est définie par **le contrôle** de certaines caractéristiques de son (nouveau) marché (Miller, 1992). Une des pratiques consiste à faire pression sur les gouvernements et les politiciens. En d'autres termes, il s'agit d'activités de lobbying par des groupes d'intérêts. Ces derniers peuvent jouer un rôle très important pour les entreprises de manière générale. Il en est de même pour les intérêts du secteur financier britannique dans le cadre du Brexit. En se présentant comme force légitime, les lobbyistes pourraient considérablement influencer les négociations et créer un avantage concurrentiel pour les firmes britanniques (Coen et Katsaitis, 2020). Enfin, il est également possible pour l'entreprise d'envisager l'acquisition d'entreprises locales (Miller, 1992).

À côté de cette stratégie de contrôle, qui demande par moment davantage d'investissement, nous retrouvons **la stratégie de coopération**. Cette stratégie que nous pourrions qualifier d'utile dans le contexte du Brexit consiste à réaliser des partenariats (ou joint-ventures). Concrètement, l'objectif pour l'entreprise est de joindre ses forces à celles d'une entreprise déjà

présente sur place (Kotler et al., 2006). Elle bénéficierait ainsi d'une connaissance du terrain ou tout simplement d'un droit d'accès au marché. Dans le contexte du Brexit, le partenariat pourrait s'avérer être un outil important permettant de contourner les barrières à l'entrée d'ordre politique et ainsi limiter les incertitudes.

Outre les stratégies de contrôle et de coopération, qui pourraient s'avérer contraignantes dans une certaine mesure, étant donné par exemple le degré d'investissement et la perte partielle de contrôle (dans le cas d'une coopération), une solution consiste à **imiter** ce que font les concurrents déjà implantés sur le territoire (Millier, 1992). Si pour certains chercheurs, la stratégie d'imitation est trop passive et n'est donc pas viable (Bourgeois et Eisenhardt, 1988), pour d'autres, la stratégie d'imitation peut raisonnablement être comparée à celle de l'innovation en matière de rentabilité. De plus, la stratégie d'imitation permet à l'entreprise de se soustraire aux divers coûts liés à la conception et à la distribution du nouveau produit (Levitt cité dans Kotler et al., 2006). Dans le contexte du Brexit, l'imitation pourrait consister à s'orienter davantage vers des pays auxquels sont déjà présents les concurrents internationaux, mais également à développer des produits identiques qui montreraient de forts potentiels de croissance.

Enfin, la dernière stratégie que peuvent mettre en place les entreprises pour limiter l'incertitude consiste à faire preuve **de flexibilité** (Miller, 1992). Par flexibilité, il faut entre autres entendre diversification. Cette stratégie est souvent abordée dans la littérature et dans le monde du marketing. Attirée par un potentiel de croissance important, l'entreprise peut être menée à se diversifier au niveau des produits et services qu'elle propose sur le marché (Kotler et al., 2006). Ainsi, nous retrouvons les stratégies suivantes (Géraudel, Granata et Missonier, 2013) :

- les stratégies de diversification concentrique : soit l'utilisation de technologies et compétences connues pour offrir de nouveaux produits et services à sa clientèle (dans le monde de la finance nous pourrions penser à l'offre d'obligations vertes),
- ou les stratégies de diversification conglomerale : soit la diversification de son portefeuille d'activités (dans le monde de la finance aux nouveaux services offerts par l'industrie de la fintech⁵).

La flexibilité peut également s'entendre de manière géographique. Ainsi, une entreprise pourrait décider de relocaliser tout ou partie de ses activités en raison de circonstances économiques ou politiques jugées défavorables. Pour éviter les incertitudes liées au Brexit, Panitz et Glückler

⁵ Fintech : contraction des mots « finance » et « technologie »

(2022) ont identifié trois scénarii de délocalisation pour le secteur financier britannique, ou plus spécifiquement pour le centre financier londonien. Le premier scénario, la délocalisation concentrée, consisterait à délocaliser l'intégralité du centre financier londonien vers un autre territoire. Ce scénario assez peu probable est cependant déjà survenu dans le passé, mais dans des conditions bien particulières, celles de la Première Guerre Mondiale. Le second scénario, la délocalisation la moins nécessaire, consisterait à délocaliser uniquement les actifs nécessaires afin de continuer à exercer sur le marché européen. Le troisième scénario, la délocalisation sélective et spécialisation régionale, consisterait à délocaliser les différents actifs auprès des différents centres financiers européens, mais cette fois-ci en fonction du type de spécialisation des centres financiers européens (exemple : les banques iraient s'installer dans le centre financier X, alors que les sociétés d'assurance iraient dans le centre financier Y où ils trouveraient les technologies et la main-d'œuvre nécessaires à leurs activités).

La diversification n'est pas la seule arme de flexibilité dont dispose l'entreprise. Elle peut en effet faire preuve davantage de flexibilité opérationnelle. Par exemple, l'entreprise pourrait disposer d'une main-d'œuvre flexible. C'est-à-dire pouvoir fonctionner avec des travailleurs intérimaires dont l'entreprise pourrait se défaire assez rapidement en cas de diminution de la production. L'entreprise pourrait aussi disposer d'installations et d'équipements plus flexibles ; soit par exemple de la location de matériels dont l'entreprise pourrait se défaire en cas de diminution de la production. La flexibilité demeure donc un outil intéressant pour l'entreprise lui permettant de saisir des opportunités à court terme (Miller, 1992).

Après avoir pu répertorier toutes les stratégies disponibles pour répondre efficacement aux incertitudes, il nous faut encore effectuer un léger arrêt afin de nous munir des outils qui nous permettront d'évaluer les performances des secteurs d'activité (que nous n'appliquerons que pour le secteur financier).

8. L'évaluation des performances

Après avoir défini les différentes incertitudes auxquelles font face les entreprises ainsi que les différentes stratégies pouvant être mises en place par ces dernières, la question de l'évaluation des performances se pose. En effet, l'objet de ce travail ne se cantonne pas uniquement à la compréhension des stratégies mises en place par le secteur financier britannique, mais à déterminer si la scission entre le Royaume-Uni et l'Union européenne a été bénéfique pour ce secteur en particulier. L'évaluation des performances d'un secteur d'activité, comme nous pouvions l'imaginer, demeure un exercice assez complexe d'un point de vue méthodologique.

Pour nous aider dans cette tâche, nous ferons appel aux travaux de Moati (2000) qui propose une méthode permettant de mesurer les performances d'un secteur d'activité, quel qu'il soit. Logiquement, nous appliquerons cette méthodologie uniquement dans le secteur qui nous intéresse, le secteur financier.

Pour Moati (2000), la notion de performance est multicritère et normative par définition. Elle oblige les analystes et chercheurs à désigner les bons secteurs et les mauvais secteurs sur base de critères prédéfinis. Toutefois, insiste l'auteur, étant donné la diversité des critères, il n'est pas exclu qu'une entreprise soit identifiée comme « bonne » lorsqu'analysée avec un critère de performance et comme « mauvaise » lorsqu'identifiée sur base d'un autre critère. En pratique, une entreprise pourrait démontrer de bonnes performances en matière de rentabilité, et dans le même temps, être à la traîne en matière d'innovation au sein de son secteur d'activité. Cette réalité vient donc complexifier l'analyse des performances d'un secteur d'activité, et la rendrait même impossible selon l'auteur. Il n'en demeure pas moins préférable (si pas important) de mesurer les performances d'un secteur d'activité sous plusieurs angles afin d'amener davantage de nuances et de précisions dans les analyses et conclusions. Autre élément important souligné par Moati (2000), la problématique de la temporalité. Il est ici question de distinguer une croissance des performances du secteur d'activité en raison de composantes transitoires (tels les chocs conjoncturels) et les composantes structurelles inhérentes au secteur d'activité. Pour pallier cette problématique temporelle, l'auteur estime que les évaluations de performance devraient s'étaler sur un horizon de cinq à dix ans. Cette pratique permettrait de mal interpréter des évolutions sectorielles importantes à court terme qui seraient uniquement dues à des composantes transitoires.

Pour mesurer les performances d'un secteur d'activité, Moati (2000) estime qu'il est important de tenir compte de l'hétérogénéité des performances individuelles des firmes appartenant au secteur étudié. Selon l'auteur, les performances d'un secteur d'activité impactent le dynamisme des firmes composant ce secteur, et inversement, les performances d'une firme en particulier peuvent avoir un effet bénéfique sur les performances du secteur. Cette prise en compte de l'hétérogénéité des entreprises n'en demeure pas moins un exercice assez complexe. L'objectif n'étant pas d'analyser les performances individuelles une à une au risque de se perdre et de manquer l'essentiel. Deux options s'offrent alors aux analystes. La première met l'accent sur l'approche descriptive de l'hétérogénéité des performances, et ce, au moyen d'outils statistiques tels que l'écart-type, l'étude des quartiles, de la médiane, etc. Cette première approche comporte certaines limites. Elle ne permet pas entre autres de comprendre les raisons des écarts entre les

différentes firmes du secteur. La seconde approche a pour objectif de mieux comprendre l'origine des différences de performance entre les entreprises, et ce, au moyen par exemple de l'économétrie (soit, utiliser des variables explicatives pour tenter de comprendre d'autres variables, celles qu'il nous faut « expliquer »). Cela permettrait d'identifier plus précisément les variables qui sont les plus discriminantes, les plus à même d'expliquer tel ou tel niveau de performance. La prise en compte de l'hétérogénéité des performances pose certaines difficultés à l'analyste. Il n'existe pas selon l'auteur de méthodologie suffisamment performante permettant de tenir compte de cette hétérogénéité.

Les points suivants présentent les différents outils d'évaluation des performances proposés par l'auteur :

a. La croissance de l'activité

Le premier outil d'évaluation des performances proposé par Moati (2000) est la mesure de la croissance de l'activité du secteur. Cette évaluation peut s'effectuer de plusieurs manières. La première consiste à mesurer l'évolution du chiffre d'affaires des entreprises du secteur d'une année à l'autre en tenant compte de l'inflation, étant donné que ce facteur peut venir fausser les résultats. La seconde manière consiste à mesurer la valeur ajoutée. L'intérêt de cette méthode est qu'elle permet d'observer la contribution du secteur à la richesse nationale. Enfin, la troisième manière s'intéresse à l'évolution du nombre de travailleurs au sein du secteur d'activité dont il est question. L'intérêt de ce type d'analyse est double. Il ne tient pas compte des éventuelles pertes de pouvoir d'achat, dans un premier temps. Et demeure très intéressant dans une période de chômage de masse. Des recherches réalisées assez récemment ont permis de démontrer qu'il y avait une corrélation positive entre la création d'emploi et la croissance. Ainsi, les firmes qui montrent une forte croissance sont celles qui créent le plus d'emploi (Anyadike-Danes et al., 2009). Dès lors, si le secteur financier britannique se porte bien à la suite du Brexit, elle devrait montrer une croissance en matière d'emploi (toute chose étant égale par ailleurs, car nous savons que les avancées technologiques peuvent venir restructurer l'emploi). Enfin, précise Moati (2000), l'évaluation des performances en matière de croissance doit se faire sur une courte période (suivie de l'évolution d'une année à l'autre) et longue période (5 à 10 ans pour identifier les facteurs structurels).

b. La productivité

Le second outil d'évaluation des performances proposé par Moati (2000) est la mesure de la productivité du secteur d'activité. Dans la littérature, la productivité est présentée de manière

générale comme étant le rapport entre la production d'une activité et les ressources utilisées par celle-ci. Au plus ce rapport est positif, au plus la production est efficace (Aspara et al., 2017). Il est toutefois difficile d'appliquer cette définition dans le monde des services. Premièrement, il s'agit d'une mesure partielle qui ne donne pas d'information quant à l'efficacité du service rendu. Deuxièmement, une meilleure utilisation des ressources ne conduit pas nécessairement à une valeur ajoutée supérieure pour le client. Cette spécificité du secteur des services rend le calcul de l'efficacité de la productivité assez complexe. (Grönroos et Ojasalo, 2004). Pour mesurer la productivité d'un secteur, plusieurs indicateurs peuvent être employés comme celui de la productivité apparente du travail ou du capital. Toutefois, étant donné que ces indicateurs sont des ratios, il est difficile de mesurer certaines variables (exemple : l'intensité du travail). Il existe aux côtés de ces deux indicateurs celui de la productivité totale des facteurs qui représente sur une période donnée la variation entre les inputs et les outputs. Enfin, il est important de noter que les gains de productivité ne reflètent pas nécessairement la (sous-)performance du secteur en matière de productivité. La productivité peut par exemple être affectée par les cycles de la productivité ; c'est-à-dire qu'il subsiste un décalage entre le cycle de production et l'activité (Moati, 2000).

c. La compétitivité internationale

Le troisième outil consiste à mesurer le degré de performance d'un secteur d'activité au niveau international. L'un des indicateurs de performance repose sur l'analyse des performances en matière de commerce extérieur. Plusieurs méthodes sont disponibles à ce niveau pour effectuer des comparaisons entre les secteurs d'activité. On peut évaluer le solde de la balance commerciale, le taux de couverture, le degré d'engagement ou bien encore le taux d'engagement. Le second indicateur de mesure des performances repose sur l'analyse des investissements internationaux dont le calcul est basé sur le solde des investissements directs (qui se distinguent des investissements de portefeuille, considérés uniquement comme un placement). Retenons également que l'interprétation des soldes d'investissements directs reste difficile. Ainsi, un excédent d'investissement n'est pas automatiquement synonyme de bonne performance, et inversement (Moati, 2000). À ces indicateurs pertinents, nous pourrions également ajouter les indicateurs marketing. Il s'agit ici d'évaluer les parts de marché d'un secteur sur un marché en particulier (exemple : nous pourrions observer l'évolution des parts de marché par zone géographique entre le Royaume-Uni et l'Union européenne ou par rapport à un type de produit

spécifique tel que les obligations vertes⁶), la défection ou la fidélité des clients (exemple : le fait de devoir quitter l'Europe, pourrait placer le secteur financier dans une situation inconfortable auprès de ces clients en matière de négociation). Les indicateurs marketing représentent dès lors une bonne source d'information pour le futur du secteur (Kotler et al., 2006)

d. La rentabilité

Le quatrième outil proposé par Moati (2000) pour évaluer les performances d'un secteur d'activité est celui du calcul de la rentabilité. De nombreux indicateurs permettent aux analystes et chercheurs de calculer la rentabilité d'une entreprise ou d'un secteur d'activité. Ceux-ci peuvent être répartis en trois catégories, chacun ayant ses spécificités propres, à savoir : la rentabilité commerciale, la rentabilité économique ainsi que la rentabilité financière. Toutefois, nous rapporte l'auteur, il est important de garder un regard critique sur les données en matière de rentabilité. Les indicateurs regroupés dans ces trois grandes familles de rentabilité sont calculés au moyen de données comptables provenant directement du monde de l'entreprise. Ces données comptables peuvent être calculées de différentes manières selon les entreprises. Par ailleurs, les chiffres pour certaines entreprises de petite taille peuvent être moins fiables.

Le calcul de la rentabilité commerciale est couramment utilisé dans le monde de l'entreprise de manière générale. L'objectif est de mesurer les résultats d'exploitation à partir des nombreux ratios existants tels que le taux de marge commerciale ou bien encore le taux de résultat d'exploitation (Selmer, 2019).

Au côté du calcul de la rentabilité commerciale, nous retrouvons donc celui de la rentabilité économique (également appelé le retour sur les capitaux investis). En d'autres termes, il s'agit pour l'entreprise de mesurer la profitabilité des capitaux utilisés. Ce moyen de comparaison s'avère très utile pour comparer les entreprises d'un même secteur (Selmer, 2018).

Enfin, le dernier mode de calcul de la rentabilité consiste à effectuer une analyse financière. Cette analyse permet de mesurer la rentabilité des investissements réalisés par les entreprises (Kotler et al., 2006), et donc de mesurer l'efficience avec laquelle une entreprise génère du profit de ses actifs (Selmer, 2018).

⁶ « L'obligation verte est un emprunt émis sur les marchés financiers par un « émetteur » (entreprise, collectivité, État). Elle se distingue d'une obligation classique en ce qu'elle finance exclusivement des projets favorables à l'environnement (milieux, écosystèmes). » (Banque de France, 2022, paragr. 1)

L'analyse de la rentabilité peut se faire de plusieurs manières. Elle peut se réaliser en fonction du type de produits et services, en fonction de la zone géographique, le type de clientèle, etc. (Kotler et al., 2006). Il est également possible de croiser ces analyses (c'est-à-dire d'évaluer la rentabilité d'un produit au sein de différents pays). En ce qui concerne le Brexit, nous pouvons imaginer que certains services proposés par le secteur financier seraient rendus moins rentables étant donné les coûts engendrés par une éventuelle délocalisation ou un éventuel partenariat. Ce qui pourrait inciter les entreprises à délaisser l'exploitation de ces services.

e. Les défaillances

Le cinquième et dernier outil proposé par Moati (2000) pour évaluer les performances consiste à observer le nombre de défaillances dans un secteur d'activité. Il s'agit donc de se concentrer sur un aspect plutôt négatif. Par défaillance, l'auteur entend le nombre de sociétés ayant déposé le bilan durant une période donnée, mais pas uniquement. Cette notion doit être comprise dans un sens un peu plus large. Ainsi, la défaillance peut renvoyer à des entreprises s'étant dirigées vers d'autres secteurs d'activités ou peut concerner la fermeture volontaire (sans qu'il n'y ait de faillite financière) de l'entreprise par ses dirigeants. La défaillance se mesure via un rapport entre le nombre de faillites enregistré dans un secteur donné et le nombre d'entreprises présentes en moyenne durant une période donnée. On peut également étudier la défaillance en partant du taux de création, « un signe de vitalité » du secteur d'activité (Moati, 2000, p. 62).

9. Question de recherche

À ce stade de la réflexion, nous avons pu mettre en exergue les menaces qui pesaient sur le secteur financier britannique en raison du Brexit tout en n'oubliant pas les forces inhérentes à ce secteur d'activité bâties sur de longues années. Nous ne pouvons imaginer qu'à la suite du Brexit (quelle que soit sa forme définitive), le secteur financier attendrait sa peine sans réagir. Dès lors, la question de recherche qui nous semble la plus opportune dans le cadre de ce travail est la suivante :

« Dans quelle mesure les stratégies de gestion des incertitudes politiques ont-elles permis au secteur financier britannique d'atténuer l'impact de la perte des passeports financiers européens à la suite du Brexit ? Et dans quelle mesure ces stratégies ont-elles été efficaces ? »

10. Hypothèses

Au vu de nos connaissances actuelles, nous estimons observer trois hypothèses probables. Dans un premier temps, nous pensons que le secteur financier britannique ne restera pas les bras

croisés. Il tentera de trouver de nouveaux partenaires, de souder des liens plus forts avec les partenaires actuels et de continuer les négociations avec l'Union européenne quant au futur de leur relation. Ensuite, nous devrions constater que le secteur financier britannique ne s'est pas contenté d'une seule stratégie pour assurer son avenir, mais de plusieurs. Enfin, le secteur financier devrait ressentir un choc certain à la suite de son retrait de l'Union européenne.

11. Méthodologie

D'un point de vue méthodologique, pour répondre à notre questionnement, nous avons souhaité réaliser une revue de la littérature existante. Celle-ci sera composée de plus de 20 documents : articles scientifiques, rapports et publications officielles. Cette méthodologie nous permettra d'avoir une vision globale de la situation du secteur financier britannique en ce milieu d'année 2023.

12. Conclusion

Dans cette section nous avons fait part de notre intérêt quant à la préférence d'une terminologie plus appropriée pour mesurer les incertitudes face aux risques ainsi que les stratégies pouvant être mises en place par les entreprises pour pallier ces incertitudes. Nous avons par ailleurs proposé des outils pour mesurer les performances d'un secteur d'activité qui, bien que complexes, pourraient s'avérer utiles dans le cadre de notre recherche.

Le lecteur dispose à présent d'une vision plus claire de l'objet de notre recherche et des hypothèses qui sont les nôtres ainsi que de la méthodologie que nous utiliserons dans la suite de ce document.

Troisième partie : **revue de la littérature**

1. Introduction

Cette section sera la dernière partie de notre travail. Elle se divise cependant en deux parties. Dans un premier temps, nous effectuerons une revue de la littérature. Il sera donc question de synthétiser toutes les informations pertinentes disponibles au sein d'articles scientifiques, de rapports et de publications officielles. Nous analyserons ainsi le secteur de l'emploi, le secteur bancaire, celui des assurances, les actions politiques et autres.

Dans un second temps, nous croiserons la synthèse de nos observations avec notre cadre théorique pour répondre à notre question de recherche en identifiant les stratégies utilisées par le secteur financier britannique et le niveau de performance du secteur à la suite du Brexit.

2. Les actions politiques

a. Le régime d'équivalence

Le premier choc absorbé par le Royaume-Uni à la date du 1^{er} janvier 2021 est la perte de ses passeports européens qui jusqu'à présent donnaient accès aux marchés européens (Musca, 2022). N'ayant plus accès à l'Europe, le secteur financier britannique s'est donc tourné vers le régime d'équivalence proposé par l'Union européenne pour les pays tiers. Ce régime était déjà mis en place par l'Union européenne et a pour objectif :

- de préserver la stabilité financière,
- de protéger les investisseurs,
- de soutenir et de renforcer la coopération en matière de réglementation,
- et d'assurer son ouverture au marché mondial et l'intégration des pays tiers au sein des marchés financiers de l'Union européenne (European Commission, cité dans Petit et Beck, 2023).

Toutefois, au grand regret du Royaume-Uni, l'Europe a décidé, semble-t-il, de punir l'Empire britannique ou plutôt de se protéger des avantages concurrentiels que la City de Londres pourrait acquérir grâce aux équivalences. Dès lors, seules deux équivalences ont été accordées au Royaume-Uni. La première concerne les activités de compensation des produits dérivés (tenant court jusqu'en 2025). La seconde, d'une durée de 6 mois (et donc expirée), concernait le règlement-livraison des titres irlandais. Notons que l'octroi de ces équivalences constitue avant tout un échange de bons procédés, et permet entre autres à l'Europe de devenir compétitive, de ne pas perturber ses activités à court terme (Hall et Heneghan, 2023) – *pour lesquelles nous rappelons qu'elle ne dispose actuellement pas des infrastructures suffisantes*

ainsi que des moyens humains et technologiques pour prendre en charge les activités de compensation (Van Kerckhoven, 2020) – et de limiter sa dépendance au Royaume-Uni (Hall, 2022).

D'une certaine manière, il apparaît que l'Europe a stratégiquement décidé de se refermer sur elle-même en n'accordant au Royaume-Uni que 2 équivalences sur 27, alors que les États-Unis en bénéficient de 21, Singapour 15 et la Suisse 13 (Hall, 2022, p.64). Cette décision a bien entendu été qualifiée de regrettable par l'European Affairs Committee (2022) dans son rapport publié en juin 2022 par la Chambre des Lords, entre autres pour deux raisons. La première est que l'obtention de certaines équivalences pourrait bénéficier tant au Royaume-Uni qu'à l'Europe. La seconde est qu'au final ce blocage s'apparente davantage à une tempête dans un verre de thé qu'à un renversement visant à déstabiliser le secteur de la finance britannique. Les auteurs du rapport estiment que les conséquences de ce blocage européen n'ont été qu'à peine perceptibles, et qu'il n'y avait en l'occurrence pas lieu de s'inquiéter. Le comité recommande par ailleurs au gouvernement britannique de ne pas trop s'attarder sur ces négociations de nature unilatérale qui ont peu de chance d'aboutir.

De l'autre côté de la manche, la philosophie est tout autre. Le Premier ministre britannique, Rishi Sunak, a plutôt opté pour une approche libérale. Si le nombre d'équivalences accordé aux États-Unis, à Singapour et à la Suisse est identique à celui octroyé par l'Europe à ces mêmes pays, le Royaume-Uni a octroyé 28 équivalences sur 32 possibles. Par ailleurs, le retrait de ces équivalences ne constitue pas un objet de pression. Alors que l'Europe peut retirer l'accès à ses marchés moyennant 30 jours (Hall et Heneghan, 2023, p.64), le Royaume-Uni n'utilisera ce système qu'en dernier recours. L'objectif est de limiter les perturbations au sein de l'ensemble du marché (HM Treasury, 2020).

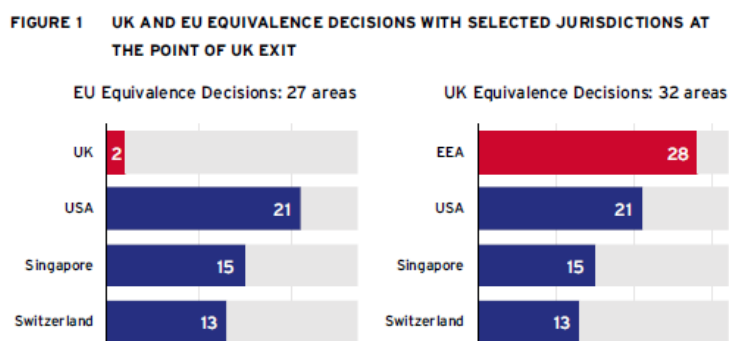


Figure 12 : Équivalences accordées par l'Europe et par le Royaume-Uni

Source : Hall, S. (2022). The impact of Brexit on UK– EU trade. Dans : *The Economics of Brexit: What Have We Learned?*, CEPR Press.

b. Le régime de permission temporaire

Pour ne pas venir perturber le fonctionnement du secteur financier britannique en excluant toutes les entreprises de son territoire, le Royaume-Uni a mis en place un régime de permission temporaire pour une durée de trois ans. Celui-ci prenant fin le 31 décembre 2023. Il permet ainsi aux entreprises européennes de continuer leurs activités sur le territoire britannique aux mêmes conditions (Financial Conduct Authority, 2023). Ce régime d'exception n'a pas été mis en place par l'Union européenne, à quelques exceptions près telles que le Danemark ou l'Irlande.

Par le passé, environ 8.000 entreprises européennes possédant un passeport européen étaient présentes sur le territoire britannique. Si certains organismes financiers ont décidé d'établir des filiales (notamment ABN Amro et Citibank) au sein du royaume pour contourner le problème, d'autres ont décidé de faire usage du régime de permission temporaire (un peu moins de 1.500 firmes). Parmi ces entreprises, nous retrouvons les grands acteurs du secteur tels que BNP Paribas, Deutsche Bank ainsi que la Société Générale. Il semblerait que ces grandes banques devraient bénéficier d'autorisations spéciales après la période de transition s'achevant au mois de décembre 2023, ce qui leur éviterait d'ouvrir de nouveaux bureaux sur place. Selon les estimations, après la période de transition, environ un tiers des 1.500 firmes européennes viendront s'installer physiquement au Royaume-Uni (Hamre et Wright, 2021, p.15).

c. Les coopérations réglementaires

La perte des passeports européens étant actée, il était évident que le Royaume-Uni n'allait pas tarder à entamer des négociations avec les États du monde entier afin de créer de nouvelles alliances. En ce sens, il apparaît que l'objectif est d'établir le « Global Britain », soit une stratégie d'alliance et d'accords commerciaux afin de renforcer le secteur de la finance, évitant ainsi les pertes liées au retrait des passeports européens (Schnapper, 2022). Ainsi, plusieurs accords et démarches ont pu être répertoriés (Petit et Beck, 2023) :

- *coopération en matière de réglementation des services financiers* : le Royaume-Uni établit des dialogues avec le Japon afin (entre autres) de promouvoir une compétitivité équitable entre les deux pays ainsi que d'évaluer les possibilités d'améliorer les échanges en matière de services financiers,
- *accords sur la finance et le commerce numérique dans le cadre d'un réseau d'accords de libre-échange* : Le Royaume-Uni et Singapour ont accepté de s'allier en partageant

leurs connaissances et expériences dans le domaine de la Fintech et de la RegTech (contraction de réglementation et de technologie) afin d'aboutir à plus d'intégrité, d'inclusion, de stabilité (et autres) dans le monde de la finance,

- *dispositions relatives à la finance durable* : l'objectif est d'orienter le marché de la finance afin que celle-ci soit plus durable et qu'elle respecte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Depuis le Brexit, de nombreux accords de libre-échange ou portant sur le commerce numérique ont été conclus avec des pays asiatiques, océaniques ou européens.

PARTIES PRENANTES	TYPE D'ACCORD	DATE DE L'ACCORD
JAPON	• Accord de partenariat économique global	Octobre 2020
AUSTRALIE	• Accord de libre-échange	Décembre 2021
NOUVELLE-ZÉLANDE	• Accord de libre-échange	Février 2022
SINGAPOUR	• Accord sur l'économie numérique	Février 2022
SUISSE	• Reconnaissance mutuelle en matière d'évaluation de la conformité des services financiers	Novembre 2022
UKRAINE	• Accord sur le commerce numérique	Novembre 2022

Tableau 2 : Accords commerciaux entre le Royaume-Uni et divers pays

Source : Petit, C. A. et Beck, T. (2023). *Recent trends in UK financial sector regulation and possible implications for the EU, including its approach to equivalence*. Récupéré de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740067/IPOL_STU\(2023\)740067_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740067/IPOL_STU(2023)740067_EN.pdf)

Le Royaume-Uni s'affaire également à proposer des réformes au niveau des réglementations de Bâle 3 (monde bancaire) et de Solvabilité II (monde de l'assurance) qui n'entrent pas toutes en ligne avec la vision européenne. Par ailleurs, des réformes au niveau du marché des services bancaires de gros et des marchés des capitaux sont également prévues afin d'en améliorer l'efficacité de marché telle que l'accès et l'utilisation des données ou la révision du règlement pour les opérations de titrisation (Petit et Beck, 2023).

Enfin, rappelons qu'en date du 24 décembre 2020 (quelques jours seulement avant la perte des passeports européens), le Royaume-Uni et l'Union européenne entérinent in extremis un accord de commerce et de coopération dont l'entrée en vigueur s'effectuera le 1^{er} janvier 2021. Le document de 1259 pages ne contient qu'environ 6 pages concernant le futur des relations en matière de services financiers (ce qui somme toute est loin d'être suffisant). Les principaux points de cet accord sont entre autres (European Affairs Committee, 2022, p. 10) :

- le respect des normes internationales,
- le respect de toutes obligations figurant dans l'accord de commerce et de coopération,
- le droit des parties (des entreprises) à se proposer des nouveaux services financiers comme ils le feraient pour des pays tiers,
- l'accès aux systèmes de paiement et de compensation.

d. Le mémorandum d'entente

Parallèlement à tous ces accords précités, le Royaume-Uni et l'Union européenne ont également longuement travaillé sur un mémorandum d'entente. L'objectif de cet accord était d'établir une relation stable et durable pour les parties afin d'établir une coopération réglementaire structurée en matière de services financiers (European Affairs Committee, 2022). Bien que tous les aspects techniques des négociations étaient décidés en mars 2021 (European Affairs Committee, 2022), il a fallu attendre le 27 juin 2023 pour attendre une signature (HM Treasury, 2023). Selon le document de quatre pages, il apparaît que les objectifs des forums semi-annuels qui seront organisés entre les deux parties seront les suivants (HM Treasury, 2023) :

- échanges bilatéraux en matière d'évolutions réglementaires,
- transparence au niveau du processus d'adoption, de suspension et de retrait des équivalences,
- échanges bilatéraux concernant les questions d'évolutions de marchés et de stabilité financière,
- renforcement de la coopération et de la coordination, et ce, y compris au sein des organismes internationaux auxquels seraient présentes les deux parties.

Un mois seulement après la signature du mémorandum d'entente, il est encore trop tôt pour tirer des conclusions quant à son efficacité.

3. Évolution générale du secteur financier

a. Contribution du secteur financier à l'économie

Au vu des dernières statistiques, la contribution du secteur financier à l'ensemble de l'économie britannique demeure toujours aussi importante. Ce secteur a connu une période de croissance très importante avant d'être interrompu par la crise financière de 2008. Depuis la crise, la contribution à l'ensemble de l'économie demeure fluctuante et se situe globalement entre 8% et 9%. Au vu des résultats qui succèdent au vote sur le Brexit, nous ne pouvons conclure d'un impact important sur l'économie britannique. En 2021, la contribution du secteur financier a

contribué à hauteur de 173,6 milliards de livres sterling, soit un peu plus de 20 milliards que 2016, et 10 milliards de plus qu'en 2020. Toutefois, à prix constant 2019, les résultats 2021 sont similaires à ceux de 2016, avec une chute observée en 2020, probablement en raison du covid (Hutton, 2022, pp. 7-9). Ce qui indique que les chiffres ont été relativement stables.⁷

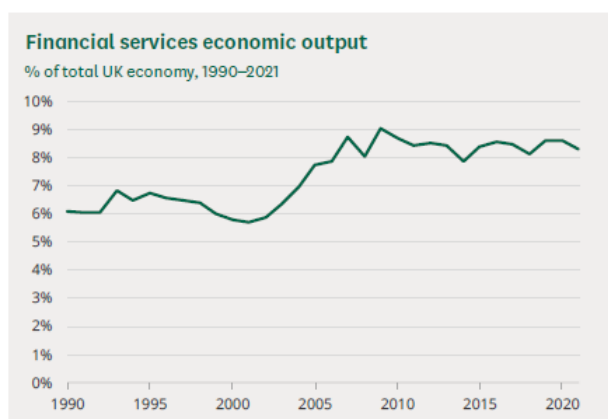


Figure 13 : Évolution de l'apport du secteur financier à l'économie britannique (en pourcentage)
Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

b. L'exportation et l'importation des services financiers

En 2021, les exportations de services financiers représentaient 61,3 milliards de livres sterling, les importations représentaient 16,6 milliards, ce qui nous amène à une balance commerciale positive de près de 45 milliards. La hausse des exportations commence dès le début des années 2000 avant de s'arrêter au moment de la crise sanitaire. Les exportations reprendront à partir de 2016 avant de fluctuer durant toute la période des négociations, mais sans pour autant que ces évolutions soient importantes (Hutton, 2022, p.16).⁸

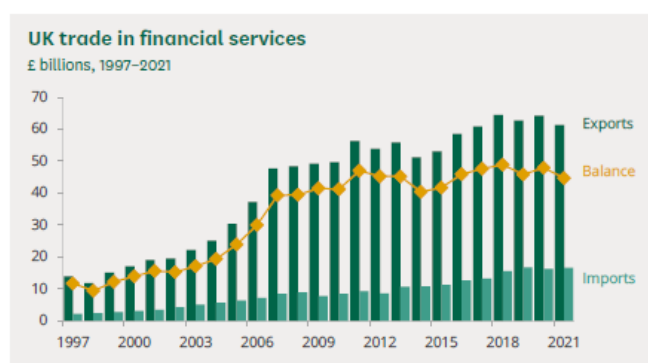


Figure 14 : Évolution de l'exportation et de l'importation de services financiers (en milliards de livres sterling)
Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

⁷ Tableau détaillé : voir annexe 1

⁸ Tableau détaillé : voir annexe 2

Logiquement, les exportations de services financiers envers les pays de L'Union européenne ne cessent de diminuer depuis le référendum, alors qu'on observe une augmentation forte, mais de manière intermittente pour les pays non européens, due à la crise sanitaire mondiale (Hall, 2022).

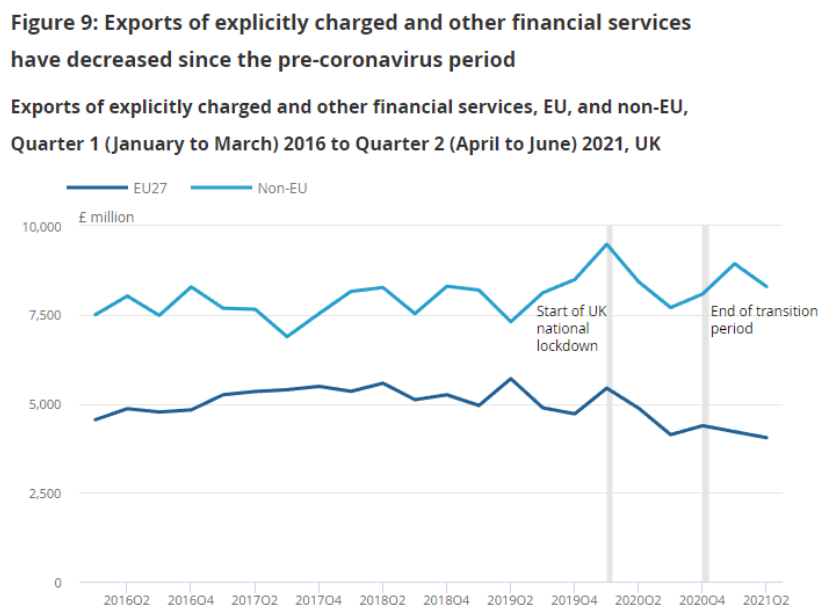


Figure 15 : Évolution des exportations vers l'Union européenne et les pays non européens
Source : Hall, S. (2022). The impact of Brexit on UK– EU trade. Dans : *The Economics of Brexit: What Have We Learned?*, CEPR Press.

Des données plus récentes nous indiquent que les exportations envers l'Union européenne ont continué à diminuer en 2021. On observe ainsi qu'entre 2020 et 2022 les exportations vers les Pays-Bas ont diminué de 28%, vers l'Allemagne de 22%, l'Irlande de 15% et la France de 10%. Ces pays représentent à eux seuls la moitié des exportations des services financiers britanniques vers l'Union européenne. Cette chute constante a profité aux États-Unis qui représentaient la première destination des exportations de services financiers britanniques au cours du premier et du second trimestre 2021 (devant l'ensemble des pays de l'Union européenne). Depuis, les exportations vers l'Union européenne sont restées légèrement supérieures. Le Royaume-Uni se tourne davantage vers des pays non membres de l'Union européenne et se concentre dans des marchés à fort potentiel tels que le Canada, la Suisse, Hong Kong ou bien encore le Japon (Hutton, 2022, p.18).

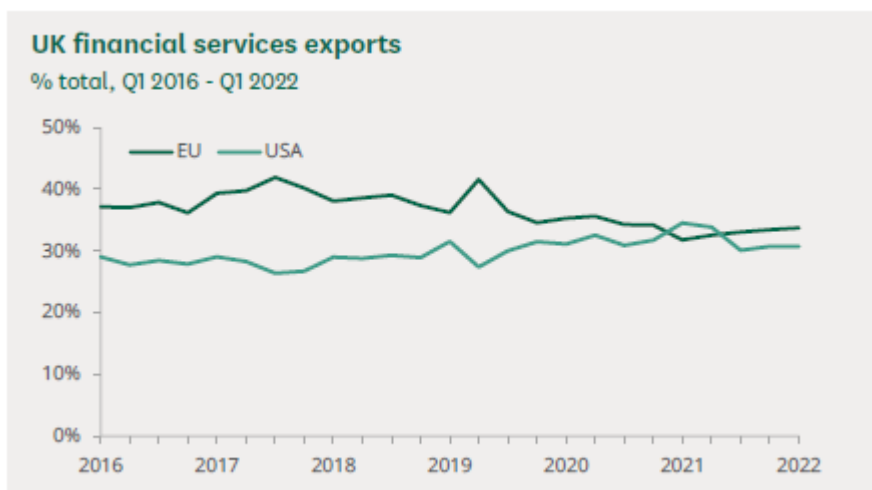


Figure 16 : Évolution des exportations vers l'Union européenne et les États-Unis
 Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

c. Comparaisons internationales

En 2021, le Royaume-Uni figurait au sein du top 4 des pays pour lesquels le secteur financier contribuait le plus à l'économie. Ce qui le place loin derrière le Luxembourg (qui demeure un cas particulier) avec 25%, juste derrière la Suisse (9%) et les États-Unis⁹ (8%), mais devant les Pays-Bas (6%), la France (4%) et l'Allemagne (4%) (Hutton, 2022, p.11).

La City de Londres représente le point névralgique de la finance britannique, représentant à elle seule, plus de 50% de l'apport du secteur financier, soit près de 89 milliards de pounds en 2020. Le Sud-Est et le Nord-Ouest de l'Angleterre ainsi que l'Écosse représentent également une part importante pour ce secteur (Hutton, 2022, p.10).

Dans son édition de mars 2023, le Global Financial Centres Index (GFCI)¹⁰ classait la City au deuxième rang mondial, derrière New York. Les pays européens sont un peu plus loin dans le classement. Ainsi, Paris apparaît au 14^e rang mondial, suivi d'Amsterdam et Francfort, respectivement 16^e et 17^e (Wardle et Mainelli, 2023, p.22).¹¹ Nous observons néanmoins que dans cet indice semestriel, l'évaluation de Londres n'a cessé de diminuer depuis le vote pour le Brexit alors qu'au contraire Paris, Amsterdam, Francfort et Munich affichent une forte progression, certes depuis 2007, mais leur course n'a pas été ralentie par le Brexit

⁹ Dont les dernières données disponibles ne sont que pour l'année 2020 (voir annexe 3).

¹⁰ Le GFCI est un indice semestriel mesurant la compétitivité des principaux centres financiers du monde. La méthodologie employée par le think tank est disponible dans le rapport du GFCI (voir référence bibliographique : Wardle et Mainelli). Dans les grandes lignes, l'étude est réalisée via des questionnaires en ligne et combinée à une base de données reprenant des informations sur les grands centres financiers.

¹¹ Tableau détaillé : voir annexe 4

Chart 12 | Top Five Western European Centres Over Time

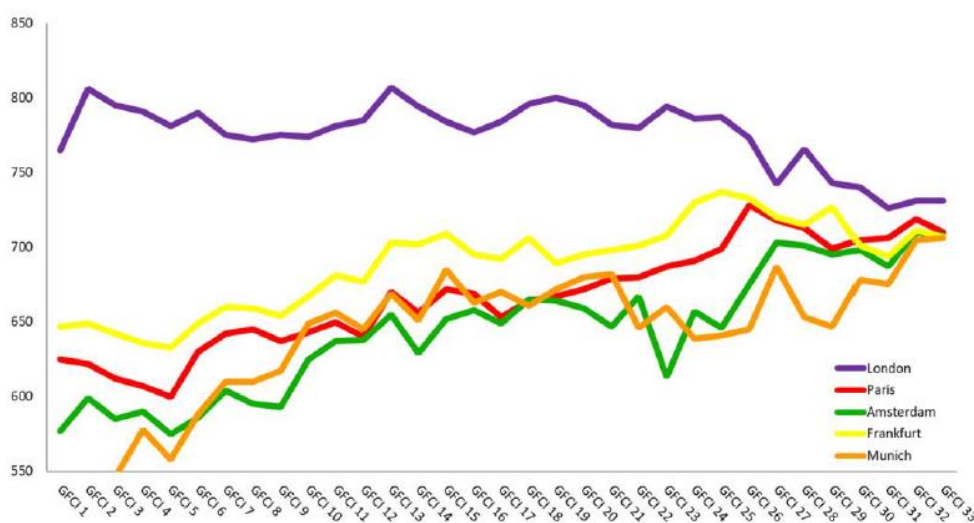


Figure 17 : Évolution de l'attractivité des centres financiers européens et britanniques¹²

Source : Wardle, M. et Mainelli, M. (2023). *The Global Financial Centres index 33*. Récupéré de https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_33_Report_2023.03.23_v1.1.pdf

L'étude réalisée par le HM Treasury¹³ et the City of London Corporation indiquait pour sa part qu'en 2021 le secteur financier britannique était le plus attractif au monde, devant les États-Unis et Singapour, et bien supérieur à la France et l'Allemagne (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022).

d. Évolution de l'emploi dans le secteur financier

L'une des principales craintes du Brexit pour le secteur financier britannique n'était autre que la perte de sa force de travail. Selon les premières estimations, qui divergeaient parmi les experts en raison des incertitudes quant à la forme que prendrait le Brexit, 80.000 emplois auraient dû disparaître ; une première moitié à court terme, la seconde moitié à plus long terme. Dans les faits, il apparaît finalement qu'un peu plus de 7.000 emplois ont été perdus en raison du Brexit (Graham, 2023, paragr. 4). D'après le Brexit Tracker établi par le cabinet d'audit et de conseil Ernst and Young entre 2016 et 2022, 2.800 travailleurs auraient rejoint la capitale française, 1.800 Francfort et 1.200 Dublin (Graham, 2022, paragr. 18). De prime abord, un chiffre plutôt rassurant pour le secteur !

L'analyse de l'évolution de l'emploi au sein du secteur financier britannique entre 2002 et 2022 nous indique effectivement qu'en absolu le nombre de travailleurs du secteur a augmenté entre 2016 et 2022. Un pic était observé en 2019 avant une forte chute en 2020, très probablement en

¹² GFCI 1 : mars-2007, [...], GFCI 20 : sept.-2016, [...], GFCI 32 : sept.-2022, GFCI 33 : mars-2023

¹³ Le trésor de Sa Majesté, soit le ministère de l'Économie et des Finances du gouvernement (HM Treasury, s.d.).

raison de la crise sanitaire mondiale. En septembre 2022, nous observons que plus de 1.100.000 travailleurs exerçaient dans le secteur financier, ce qui nous rapproche du pic des années 2000-2008 (avant la crise financière). Par ailleurs, la part des travailleurs du secteur financier (3.5%) sur l'ensemble des travailleurs britanniques est restée globalement identique entre 2016 et 2022 (Hall et Heneghan, 2023, p.242).

Table 1. Employment in financial services insurance in the UK 2002–2022 (number of jobs and percentage of total jobs).

Date	United Kingdom	
	Number	%
September 2002	1,153,290	4.3
September 2003	1,143,310	4.2
September 2004	1,117,086	4.1
September 2005	1,110,839	4.0
September 2006	1,120,166	4.0
September 2007	1,134,568	4.0
September 2008	1,149,903	4.1
September 2009	1,080,474	3.9
September 2010	1,038,797	3.8
September 2011	1,066,387	3.9
September 2012	1,051,641	3.8
September 2013	1,041,431	3.7
September 2014	1,049,606	3.6
September 2015	1,029,939	3.5
September 2016	1,050,175	3.5
September 2017	1,046,818	3.5
September 2018	1,044,660	3.4
September 2019	1,070,499	3.5
September 2020	1,041,463	3.4
September 2021	1,098,046	3.5
September 2022	1,107,388	3.5

Source ONS Workforce Jobs Survey/Nomis.

Figure 18 : Évolution de l'emploi dans le secteur des services financiers

Source : Hall, S., et Heneghan, M. (2023). Brexit and 'missing' financial services jobs in the United Kingdom. *Contemporary Social Science*, 18(2), 235–249. <https://doi.org/10.1080/21582041.2023.2189294>

Depuis 2004, une perte d'emploi constante est observée en Écosse, mais cette situation écossaise est quelque peu particulière, et n'est pas à attribuer au Brexit. En effet, ces dernières années le pays s'est fortement développé dans un secteur connexe à celui de la finance, la fintech. En raison des difficultés à catégoriser les nouveaux métiers de la fintech, on observe des différences en matière de comptage des travailleurs (Hall et Heneghan, 2023). Une tendance consiste par ailleurs à comptabiliser ensemble les travailleurs du secteur de la finance avec ceux des secteurs assimilés (comme la fintech). Ainsi, dans son rapport, le Premier ministre du Royaume-Uni estimait à 2,3 millions le nombre de travailleurs exerçant au sein du secteur de la finance et secteurs assimilés (Sunak, 2021, p.13).

Si ce premier état des lieux semble globalement positif, il apparaît que la réalité est moins réjouissante. Ainsi, la préservation de l'emploi au sein du secteur financier ne doit pas être l'unique indicateur « de bonne santé ». Nos recherches nous ont permis d'établir que la création d'emploi est en retrait par rapport aux attentes. Selon Wright (2022, paragr. 5), entre 85.000 et 105.000 emplois auraient dû être créés si la croissance de l'emploi dans ce secteur avait suivi son cours « normal ». Toutefois, l'erreur serait de se précipiter en imputant tout au Brexit. Le

monde de la finance évolue constamment, et des facteurs autres que le retrait du Royaume-Uni expliquent cette stagnation de l'emploi au sein du secteur.

Wright (2022) indique ainsi que la relocalisation de certaines firmes en Europe (précédemment basées au Royaume-Uni) a poussé les entreprises à transférer une partie de leurs travailleurs en Europe. À cela viennent s'ajouter, une réduction des investissements au sein de l'industrie au cours des dernières années ainsi qu'une stratégie d'externalisation de la force de travail. Cette dernière consiste à se procurer de la main-d'œuvre qualifiée et bon marché dans des pays de l'Est comme la Pologne. L'autre facteur explicatif est à mettre sur le compte de certaines activités réalisées par les membres du back-office au sein des banques de détail. Ces activités sont de moins en moins nécessaires en raison de l'utilisation croissante de la clientèle des services bancaires en ligne. Enfin, le dernier facteur repéré est celui que nous mentionnons plus tôt à savoir la classification des métiers. En raison des évolutions du marché de la finance, la fintech s'empare de plus en plus de la force de travail qui exerçait jusqu'alors au sein du monde de la finance traditionnelle.

4. Évolution des sous-secteurs financiers

a. Le secteur bancaire

Du côté des banques, les nouvelles sont plutôt positives, voire rassurantes. Selon le rapport du comité de politique financière de la banque d'Angleterre établi en décembre 2022, le système bancaire fait montre de résilience dans le contexte économique actuel. En matière de liquidité et de capital, les institutions bancaires sont suffisamment robustes. Le système bancaire continue à supporter le crédit auprès des ménages et des entreprises, et est de surcroît en mesure de supporter les éventuels chocs économiques (Financial Policy Committee, 2022).

Le rapport triennal de la Banque des règlements internationaux (remis au cours de la même période que celle de la Banque d'Angleterre) affiche également un bilan relativement positif, mais avec cette fois-ci quelques nuances¹⁴. Ainsi, il apparaît que la City est en recul sur le marché des produits dérivés de taux d'intérêt en euros et en dollars. Ce recul n'est toutefois pas à mettre au frais du Brexit, mais plutôt à la proche fin du Libor (soit le taux d'intérêt auquel les banques acceptent de se prêter de l'argent). Toutefois, Londres démontre toujours des résultats

¹⁴ En raison de ce qui fait l'objet de l'analyse.

supérieurs aux autres marchés en matière d'opération de gré à gré sur les devises et dérivés de taux d'intérêt¹⁵ en euros et en dollars (Demski, McCauley et McGuire, 2022).

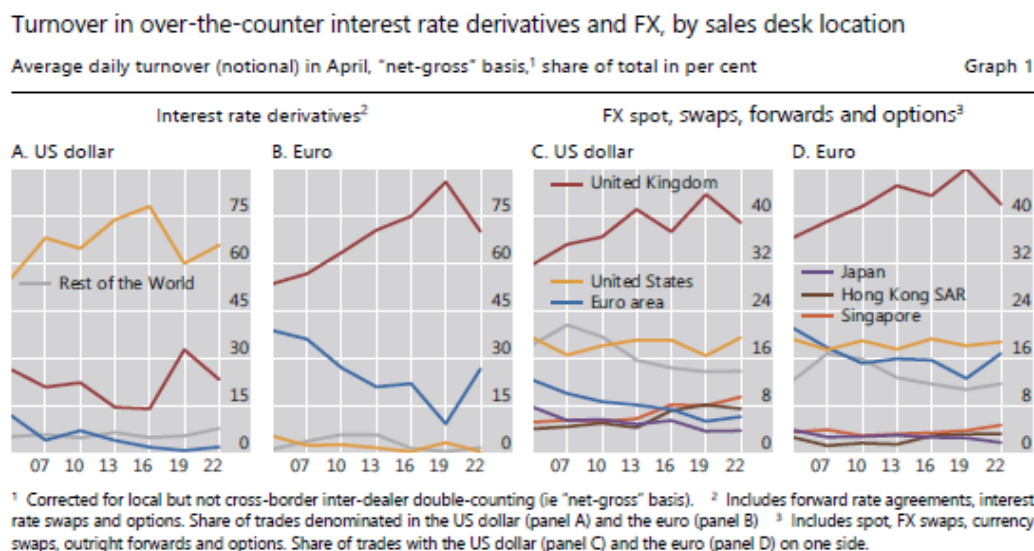


Figure 19 : Évolution du chiffre d'affaires des produits dérivés de taux d'intérêt et de change négociés de gré à gré, par lieu d'implantation du bureau de vente

Source : Demski, J., McCauley, R.N. et McGuire, P. (2022). London as a financial centre since Brexit: evidence from the 2022 BIS Triennial Survey. *BIS bulletin*. Récupéré de <https://www.bis.org/publ/bisbull65.pdf>

Si le secteur bancaire international londonien demeure toujours en tête des autres centres financiers, elle perd petit à petit son rôle de plaque tournante de la zone euro. Elle détenait par ailleurs une part moins importante de créances transfrontalières libellées en euros. Le rapport indique également que la compensation des opérations de repo¹⁶ a été transférée sur le continent. Cette décision est la conséquence d'une volonté des autorités européennes d'améliorer l'efficacité de ces activités de compensation (Demski, McCauley et McGuire, 2022). Elle n'est donc pas directement liée au Brexit (Hill et Westphal, 2021).

Enfin, pour clôturer cette analyse sur le secteur bancaire, il nous semble important de souligner le départ de 10% des actifs bancaires britanniques pour le continent européen en raison du Brexit. Cela représente pas moins de 900 milliards de livres sterling. Cette estimation réalisée au début de l'année 2021, était déjà une sous-estimation de la réalité (Hamre et Wright, 2021, p.13), et doit avoir progressé depuis lors. Les banques connues pour avoir déplacé le plus d'actifs sont la Deutsche Bank (250 milliards de livres sterling), JP Morgan (176 milliards) et Barclays (166 milliards) (Hamre et Wright, 2021, p.13).

¹⁵ « Un dérivé de taux est un produit dérivé dont l'objectif est de se protéger contre la variation des taux, autrement dit qui permet de maîtriser les risques de taux. Les instruments financiers dérivés de taux les plus connus sont les Forward Rate Agreement (FRA) et les swaps de taux. » (Zonebourse, s.d., paragr. 1)

¹⁶ Les opérations de repo représentent une double transaction : « une vente de titres au comptant suivie d'un rachat à terme à une date et un prix convenus d'avance » (Maltem Consulting, s.d., paragr. 1).

Fig.12 Shifting assets

A selection of banks moving assets to other financial centres post-Brexit

Bank	Value of assets £bn	Location
Deutsche Bank	250	Frankfurt
JP Morgan	176	Frankfurt
Barclays	166	Dublin
Bank of America	95	Dublin / Paris
Morgan Stanley	90	Frankfurt
Goldman Sachs	50	Frankfurt
Citi	45	Frankfurt
UBS	28	Frankfurt
RBS	6	Amsterdam
Nomura	5	Frankfurt

Figure 20 : Valeur des actifs déplacés par le secteur bancaire britannique (en milliards de livres sterling)

Source : Hamre, E.F., et Wright, W. (2021). *Brexit & the city: the impact so far*. Récupéré de <https://newfinancial.org/wp-content/uploads/2021/04/2021.04-Brexit-the-City-the-impact-so-far-New-Financial-FINAL.pdf?R6wF9AvbqY=89BF5D76D7ABE0B76105911B1AD756D4>

b. Le secteur de gestion des actifs

Depuis le vote du Brexit, le Royaume-Uni reste le second plus grand centre de gestion d'actifs, derrière les États-Unis. En 2020, le marché rapportait selon les estimations près de 11.000 milliards de livres sterling aux Britanniques (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022, p.17). En 2021, la tendance était à la hausse, le marché ayant généré près de 12.000 milliards de livres (EFAMA, 2022, p.4), alors que le marché devrait afficher un net recul en 2022 selon un article publié par le Financial Times (Flood, 2023). Si nous ne connaissons pas encore l'ampleur du recul (de manière officielle), il apparaît que cette diminution ne serait pas propre au Royaume-Uni. Selon un rapport du Boston Consulting Group, le marché de gestion d'actifs dans le monde aurait diminué de 10%, l'Amérique du Nord et l'Europe¹⁷ seraient les parties du monde les plus touchées, avec respectivement une diminution de 14% et 11% par rapport à 2021 (McIntyre et al., 2023, p.23).

¹⁷ Le Royaume-Uni fait toujours partie de l'Europe pour les calculs de gestion d'actifs dans plusieurs documents que nous avons pu consulter et dans le rapport du Boston Consulting Group (McIntyre et al., 2023).

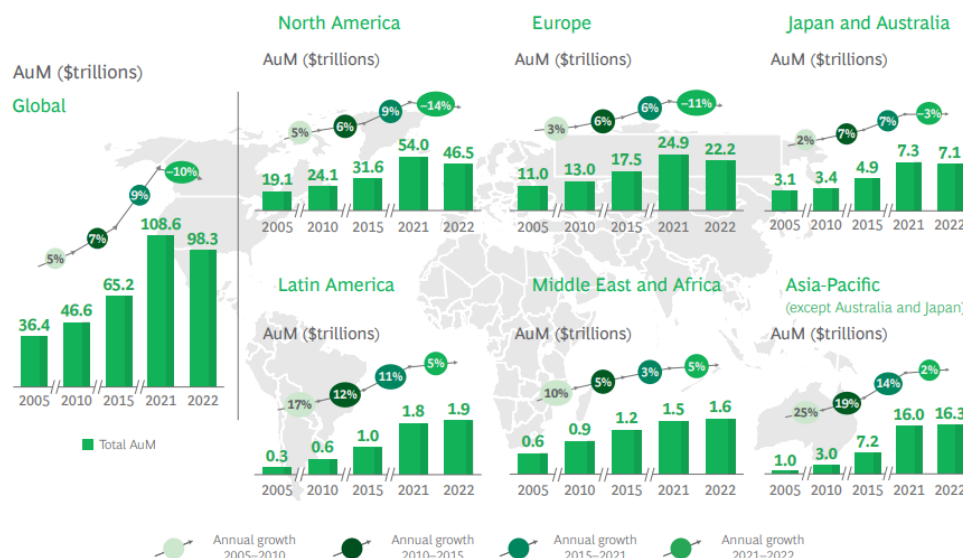


Figure 21 : Évolution du chiffre d'affaires généré par le secteur de gestion d'actifs (en milliards de dollars)
Source : McIntyre, C., Alsubaihin, S., Bartletta, S., Bianchi, P., Carrubba, J., Czerepak, P., Frankle, D., Heredia, L., Liu, B., Margolin, G., Millosevich, M., Mizan, M., Palmisani, E., Pancham, I., Pardasani, N., Reeves, K. N., Rudolph, G., Slack, B., Teixeira, B. et Walbaum, A. (2023). *Global Asset Management 2023 : The Tide Has Turned*. BCG Global. <https://www.bcg.com/publications/2023/the-tide-has-changed-for-asset-managers>

L'étude réalisée par Hamre et Wright (2021, p.13) au début de l'année 2021 indique que l'industrie de gestion d'actifs à l'instar du secteur bancaire a dû déplacer près de 65 milliards de livres sterling d'actifs sur le continent européen, soit moins de 1% de la valeur du secteur pour le marché britannique. Cette estimation réalisée par les auteurs reste encore une fois à prendre avec des pincettes étant donné la difficulté à obtenir des chiffres exacts à ce niveau. Ces chiffres devaient être plus importants qu'estimés à l'époque et devraient s'accroître à l'avenir.

c. Le secteur des assurances et réassurances

Le secteur des assurances et réassurances du Royaume-Uni figure parmi les leaders mondiaux, et affiche des performances supérieures à celles de l'Union européenne. Il est considéré comme une plaque tournante de l'assurance commerciale et de la réassurance au niveau mondial (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022). Toutefois, depuis 2016, les observations indiquent que le nombre de sociétés d'assurances a significativement diminué entre 2016 et 2020, passant de 465 firmes à 370. Cette diminution est à mettre au compte du Brexit, mais également en raison d'une restructuration du marché mise en place pour améliorer les profits du secteur (International Monetary Fund, 2022, p.16).

Comme ce fut le cas pour le secteur bancaire et celui de la gestion d'actifs, le secteur des assurances a dû relocaliser une partie de ses actifs. Ainsi, près de 35 milliards de livres d'actifs

avaient déjà été déplacés vers le continent européen entre 2016 et 2021. Encore une fois, il s'agit ici d'une sous-estimation étant donné la difficulté à récolter ce type de données très stratégique pour le secteur (Hamre et Wright, 2021, p.13)

5. Les réponses stratégiques du secteur financier

a. Les délocalisations

Prenant conscience des réalités dans le secteur financier, l'Union européenne a souhaité être claire et stricte. Aucune transaction ne sera autorisée dans son espace par des sociétés « boîte aux lettres ». Une pratique couramment utilisée par les sociétés du secteur financier. Ainsi, de nombreuses sociétés américaines et asiatiques installées à Londres réalisaient des opérations financières depuis la capitale britannique. Le Brexit met donc fin à ces pratiques, et oblige les sociétés qui exerçaient sur le territoire européen depuis le Royaume-Uni à venir s'installer au sein de l'espace européen (Saxunova, Le Roux et Oster, 2022).

Entre 2016 et 2021, Hamre et Wright (2021, p.3) avaient identifié plus de 440 firmes du secteur financier ayant relocalisé une partie de leurs activités sur le territoire européen. La majorité de ces entreprises a décidé d'établir de nouvelles plateformes au sein des territoires européens afin de faciliter leurs activités dans l'Union européenne. Certaines entreprises ont également décidé de transférer du personnel qualifié depuis Londres pour ces nouvelles plateformes. C'est ainsi que (comme nous l'avons vu précédemment) près de 900 milliards d'actifs bancaires et 100 milliards d'actifs et de fonds de sociétés d'assurances et de gestion d'actifs ont été relocalisés en Europe.

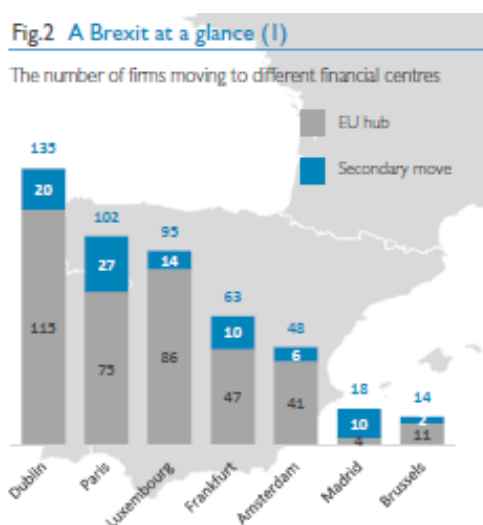


Figure 22 : Nombre de firmes britanniques ayant délocalisé leurs actifs en Europe

Source : Hamre, E.F., et Wright, W. (2021). *Brexit & the city: the impact so far*. Récupéré de <https://newfinancial.org/wp-content/uploads/2021/04/2021.04-Brexit-the-City-the-impact-so-far-New-Financial-FINAL.pdf?R6wF9AvbqY=89BF5D76D7ABE0B76105911B1AD756D4>

Dublin demeure la destination principale pour les entreprises (avec 135 relocalisations), suivi de Paris (102), Luxembourg (95), Francfort (63) et Amsterdam (48) (Hamre et Wright, 2021, p.5). Ces relocalisations n'ont pas été réalisées de manière aléatoire. L'objectif était de trouver un écosystème qui répondait aux attentes du sous-secteur relocalisé (exemple : secteur bancaire, secteur de gestion d'actifs, etc.), mais qui prenait également en compte certains facteurs de risque tels que la situation politique ou d'autres facteurs tels que le coût, la proximité avec les clients, le type d'expertise présent auprès de ces centres financiers, etc. (Hamre et Wright, 2021). Ainsi, on observe que les banques ont choisi Francfort, les sociétés de gestion d'actifs ont préféré Dublin et Amsterdam pour les infrastructures de marché (les firmes qui soutiennent les transactions sur les marchés financiers) (Hall, 2022) alors que Paris, reconnue pour son réservoir d'experts dans le domaine bancaire, des assurances et de gestions d'actifs, a attiré les banques et les sociétés gestionnaires d'actifs (Hamre et Wright, 2021).

On notera que ces séries de déménagement ont permis de redistribuer les cartes au sein de l'Union européenne. Comme nous l'évoquions plus tôt dans ce document, les centres financiers européens devenaient de plus en plus attractifs au niveau international, notamment au niveau du classement Global Financial Centres Index (Wardle et Mainelli, 2023). Depuis janvier 2021, Londres n'est plus le centre où se négocie le plus grand nombre d'actions, la capitale hollandaise ayant pris sa place. Francfort et Paris en ont également profité. En août 2021, Londres n'était plus que le troisième centre de négociations d'actions.

Table 1: Shares trading shift out of the City of London

Average daily shares trading in Euro	London	Amsterdam	Frankfurt	Milan	Paris
December 2020	14.6 billion	2.2 billion	4.6 billion	2,2 billion	3.9 billion
January 2021	8.6 billion	9.2 billion	5.9 billion	2.6 billion	6.1 billion
August 2021	7.63 billion	8.63 billion	7.97 billion	2.47 billion	5.69 billion

Figure 23 : Évolution du nombre d'actions échangées par Londres, Amsterdam, Francfort, Milan et Paris
Source : Saxunova, D., Le Roux, C., et Oster, M. (2022). Financial and Economic Impact of Brexit and COVID-19 in the United Kingdom. *IBIMA Business Review*, 1 19. <https://doi.org/10.5171/2022.834462>

Enfin, il convient de rappeler également que les délocalisations se font à double sens. Des entreprises européennes devraient venir s'installer physiquement au sein du Royaume-Uni. L'estimation faite par Hamre et Wright (2021) avoisinait les 300 à 500 entreprises. Celles-ci seraient de manière générale de petites entreprises qui viendraient ouvrir un bureau (par exemple) dans la capitale britannique.

b. L'émergence de la fintech

Le secteur financier britannique semble se tourner davantage vers le monde de la fintech que ne le font ses homologues européens. Cette orientation est stimulée par le gouvernement qui souhaite faire du Royaume-Uni le centre mondial de la fintech (Hall, 2022). À cette fin, le ministre des Finances avait en 2020 commandé une étude indépendante auprès de Ron Kalifa. Cette étude a permis de déboucher sur une série de quinze recommandations regroupées dans cinq domaines, à savoir : la mise en place de politiques et de systèmes de régulation, le développement de compétences propres à cette technologie, les investissements (notamment dans la recherche et le développement), la connectivité nationale (au moyen par exemple de stratégies de coordination) ainsi qu'un plan de développement international pour la fintech britannique. L'un des objectifs de cette étude étant de proposer une réponse face aux incertitudes liées au Brexit (Kalifa, 2021).

Le Royaume-Uni est récemment devenu le premier centre de la fintech d'Europe. Si le chemin est encore long pour se porter à la hauteur des États-Unis, plus de 3.000 firmes avaient leur siège social présent sur le territoire britannique. Ainsi, il y a près de 4 fois plus de sociétés fintech au Royaume-Uni qu'en Allemagne, en France ou à Singapour (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022). À l'avenir, le Royaume-Uni vise donc très clairement à devenir le centre mondial de la fintech ainsi que des cryptoactifs (Petit et Beck, 2023).

c. La finance verte

À côté de la fintech, le secteur de la finance britannique a entamé sa transition dans ce qui est communément appelé la finance verte. Cette dernière, débutée en septembre 2021, représente un élément fondamental de la politique gouvernementale britannique en matière d'investissement durable (Davies, 2022). Le développement de la finance verte est polyforme. Ainsi, on parle d'obligations, de prêts, de fonds, de fusions et d'acquisitions. L'année 2021 a vu le Royaume-Uni fortement augmenter son émission d'obligations vertes, représentant près de 6% des émissions d'obligations vertes au niveau mondial. Derrière la France et l'Allemagne (au niveau européen) et les États-Unis qui ont entamé leur transition bien plus tôt (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022, p.41). Cette transition montre la volonté d'un gouvernement appuyant son secteur financier dans un domaine où elle souhaite le voir jouer un rôle majeur, et ainsi attirer les investissements verts et durables. En ce sens, le Premier ministre britannique a mis en place plusieurs démarches telles que pousser les entreprises à diminuer les

émissions de CO₂, lutter contre l'écoblanchiment, obliger les entreprises à être transparentes au niveau des risques et impacts que celles-ci peuvent avoir sur le climat (Sunak, 2021).

Chart 12: In 2021, the UK Issued 6% of total global green bond Issuance.

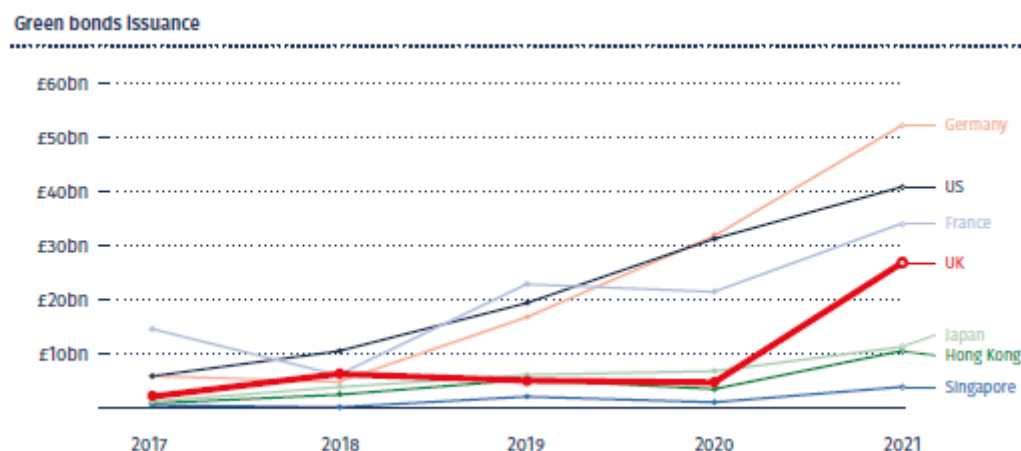


Figure 24 : Évolution de la part des émissions d'obligations vertes

Source : HM Treasury et the City of London Corporation. (2022). *State of the sector: annual review of UK financial services 2022*. Récupéré de

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1092788/State_of_the_sector_annual_review_of_UK_financial_services_2022.pdf

6. Analyse critique et mise en perspective

a. État des lieux des stratégies utilisées

Le referendum qui a conduit au Brexit a eu lieu le 23 juin 2016 (Lequeux, 2023). Si sept années se sont écoulées depuis le vote, force est de constater que l'impact reste de manière générale « timide » pour reprendre le terme employé par Berès et Matherat (2022, p.12). Plusieurs raisons peuvent expliquer ce faible impact. Tout d'abord, les négociations entre le Royaume-Uni ne furent pas un long fleuve tranquille comme nous l'avons vu précédemment. Il a fallu quatre années pour avoir une sortie effective du Royaume-Uni auxquelles s'est ajoutée une période de transition longue de près d'une année (Lequeux, 2023). Par ailleurs, certains accords (placés sous le régime d'équivalence) courent toujours entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, et le resteront pendant encore quelques mois ou années selon le cas (Hall, 2022).

La lenteur des négociations n'est cependant pas uniquement le fait des gouvernements. En effet, la crise sanitaire a joué un rôle prépondérant dans le ralentissement des négociations, et ce, pendant près de dix-huit mois. À cela, s'est rajoutée la crise ukrainienne (toujours d'actualité). Dès lors, les conséquences du Brexit pour le secteur financier britannique sont dans l'état actuel des choses difficilement observables et difficilement attribuables à la seule sortie du Royaume-Uni (Berès et Matherat, 2022). Cette situation quelque peu problématique dans notre

cheminement ne nous a toutefois pas empêchés d'observer les stratégies¹⁸ utilisées par le secteur financier britannique et d'évaluer dans les grandes lignes le niveau de performance du secteur financier.

Une des premières stratégies observables a bien entendu été celle de l'évitement. La perte des passeports européens a obligé le Royaume-Uni à retirer ses entreprises de l'Union européenne ou à établir des entités physiques au sein d'un état membre (Saxunova, Le Roux et Oster, 2022). Le secteur financier a décidé de limiter ses investissements en Europe (Hall, 2022) au profit d'autres pays non européens tels que les États-Unis, le Japon, le Canada, la Suisse ou Hong Kong (Hutton, 2022).

Dans le même temps, le secteur financier britannique a également fait preuve de flexibilité. Dans un premier temps, il a revisité sa stratégie géographique. De nombreux actifs britanniques sont ainsi venus s'installer au sein de l'Union européenne, notamment à Dublin, à Paris, au Luxembourg, à Francfort et à Amsterdam. Le plus grand transfert observable reste celui des actifs du secteur bancaire, mais beaucoup de sociétés d'assurances et de gestions d'actifs ont décidé de s'installer en Europe (Hamre et Wright, 2021). L'objectif étant de continuer de collaborer avec les secteurs financiers européens. Pour expliciter davantage cette diversification géographique, nous avons pu observer que la stratégie utilisée par le secteur britannique était celle de la « délocalisation la moins nécessaire » combinée à la « délocalisation sélective et spécialisation régionale » (Panitz et Glückler, 2022). Les différentes composantes du secteur financier ont choisi leur centre financier en fonction de l'écosystème avantageux des différents centres financiers européens. Ainsi, les banques ont choisi Francfort, les sociétés de gestions d'actifs Dublin, les infrastructures de marchés Amsterdam (Hall, 2022), et Paris a pu attirer et les banques, et les sociétés d'assurances ainsi que celles de gestions d'actifs (Hamre et Wright, 2021). La flexibilité se concrétise également par la proposition de nouveaux services et produits. Nous avons pu observer que le secteur financier concentre davantage ses efforts dans les produits de la fintech (Hall, 2022) ainsi que ceux de la finance verte (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022).

La stratégie de contrôle consistant à faire pression sur les gouvernements pour obtenir des conditions commerciales favorables a également pu être observée. Certes, il n'est pas possible de lier directement l'apport ou la présence des lobbyistes dans les négociations, mais il reste

¹⁸ Nous avons pu observer 4 des 5 stratégies de Miller (1992). Nous n'avons pas trouvé de traces de coopérations entre des entreprises du secteur britannique et d'autres secteurs financiers en raison du Brexit, même si on pourrait supposer que celles-ci existent.

difficile d'imaginer que le secteur financier est resté silencieux tout ce temps, dans l'attente de son verdict. Ainsi, nous avons pu constater que beaucoup d'accords ont été entérinés ou sont en cours de négociation avec de nombreux pays européens et non européens. Nous évoquons ainsi les différentes équivalences octroyées réciproquement entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (Hall, 2022), le régime de permission temporaire permettant aux entreprises européennes de continuer à exercer sur le territoire britannique jusqu'en 2023 (Financial Conduct Authority, 2023), les nombreux accords réglementaires avec de nombreux pays non européens (Petit et Beck, 2023) ainsi que le mémorandum d'entente avec l'Union européenne visant à stabiliser les relations entre les parties (HM Treasury, 2023).

Au niveau de la stratégie d'imitation, il est difficile de ne pas penser à la récente progression de la finance verte. Les concurrents allemands, américains et français s'étaient depuis plusieurs années lancés dans ce marché niche. Les Britanniques ont pris du temps avant de se lancer dans l'émission d'obligations vertes. Il a en effet fallu attendre 2021. La progression est néanmoins très importante, le secteur ayant pratiquement refait son retard sur la France et les États-Unis lors de son année introductive (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022).

b. Évaluation des performances

Pour évaluer les performances du secteur financier britannique après le Brexit, la méthode proposée par Moati (2000) nous a semblé difficilement applicable étant donné la complexité de l'exercice. Cependant, nos analyses ont mis en exergue une tendance générale au sein du secteur et nous pouvons ainsi obtenir une vision générale du niveau de performance du secteur financier britannique.¹⁹

Au niveau de la croissance de l'activité, nous observons que le secteur bancaire affiche beaucoup de résilience. Le secteur continue de supporter le crédit auprès des ménages et entreprises (Financial Policy Committee, 2022). Il montre cependant un certain recul au niveau du marché des produits dérivés de taux d'intérêt en euros et en dollars. Par ailleurs, nous rappelons que le secteur bancaire a vu partir 10% de ses actifs pour l'Europe (Hamre et Wright, 2021, p.13). Le secteur des assurances et réassurances figure toujours parmi les leaders mondiaux. Toutefois, beaucoup de compagnies d'assurance ont fermé leurs portes depuis le Brexit (International Monetary Fund, 2022). Le secteur de gestion d'actifs affiche également des résultats positifs ces dernières années (EFAMA, 2022), mais l'année 2022 devrait selon

¹⁹ En raison de la complexité de l'exercice, nous n'aborderons pas les métriques de Moati (2000) suivantes : rentabilité, la productivité et les défaillances. Ces dernières n'ont pas pu être observées et mises en lien direct avec le Brexit.

toute vraisemblance être moins réjouissante (Flood, 2023). Rappelons encore une fois que le secteur britannique continue sa domination dans le monde de la Fintech (Hall, 2022) et celui du nouvel eldorado, la finance verte (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022). Si le secteur financier britannique n'affiche qu'un faible recul au niveau du marché de l'emploi (Hall et Heneghan, 2023), le taux de création d'emplois est bien plus faible qu'espéré (Wright, 2022). Cette contre-performance du secteur n'est cependant pas à mettre uniquement sur le compte du Brexit (Wright, 2022).

Au niveau de la compétitivité internationale, celle-ci est en perte de vitesse si l'on se réfère au Global Financial Centres Index, alors que les centres financiers européens sont en nette progression au regard du monde (Wardle et Mainelli, 2022). Le Royaume-Uni demeure toutefois le centre financier préféré au monde (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022). De manière générale, les exportations sont relativement stables depuis le Brexit (Hutton, 2022). On constate que celles-ci ont cependant, et de manière assez naturelle, diminué vers les pays européens (Hutton, 2022, p.18). Londres n'est plus la principale place dans laquelle est négocié le plus grand nombre d'actions. Amsterdam et Francfort l'ayant dépassée (Saxunova, Le Roux et Oster, 2022). Enfin, le Royaume-Uni reste en avance dans le monde de la fintech par rapport à ses concurrents européens (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022) et affiche une très forte compétitivité au niveau de la finance verte.

c. Futur du secteur financier britannique

Le secteur financier britannique dispose depuis plusieurs années d'un avantage compétitif très important. Selon nous, c'est cet avantage qui, jusqu'à présent, lui a permis de si bien résister aux premiers effets du Brexit. Nous estimons qu'à court terme le secteur financier britannique ne devrait pas s'effondrer (sauf circonstances exceptionnelles). Comme l'indiquait Musca (2022), le secteur financier britannique dispose d'un avantage qui est fait pour durer dans le temps. Parmi ces avantages, nous retrouvons des infrastructures performantes, des forces de travail qualifiées et regroupées, ainsi qu'une culture et une réglementation pragmatique lorsqu'il s'agit de parler finance. Ces compétences sont telles que, jusqu'à présent, l'Union européenne accepte de confier les activités de compensation au Royaume-Uni jusqu'en 2025. Des activités qui pourraient se voir prolonger étant donné la complexité que représente le traitement des compensations par les secteurs financiers européennes (Berès et Matherat, 2022) dont les forces sont dispersées.

Le Royaume-Uni reste ouvert aux négociations et collaborations avec les pays européens, via notamment le mémorandum d'entente (HM Treasury, 2023), et non européens, via les différents accords réglementaires (Petit et Beck). L'industrie britannique est tournée vers le futur, en témoignent les investissements dans la Fintech et la finance verte ainsi que sa volonté de faire du secteur financier britannique la plaque tournante de la finance mondiale (Sunak, 2021).

Toutefois, tout ne sera pas rose pour autant. Les secteurs financiers européens ont refait une grande partie de leur retard en matière d'image et de visibilité, et figurent à présent parmi les meilleurs centres financiers mondiaux en matière de perception (Wardle et Mainelli, 2022). Le Brexit a contraint le secteur financier britannique à réorienter une partie de ses actifs bancaires (dont l'ampleur exacte n'est pas encore connue) et devrait continuer à le faire (sans qu'un ordre de grandeur ne soit connu à l'heure actuelle). Cette restructuration devrait faire perdre au Royaume-Uni une partie de son influence (Hamre et Wright, 2021) et pourrait entraîner des répercussions quant à son pouvoir de négociation vis-à-vis des autres pays.

Enfin, l'interconnexion entre les secteurs financiers britanniques, européens et non européens a créé selon nous une forme de dépendance. Personne n'aurait à gagner d'une faillite du secteur financier britannique étant donné son rôle si important dans ce domaine (bien que l'on puisse imaginer que d'aucuns espèrent une perte de vitesse). Une faillite pourrait sonner le glas des marchés financiers mondiaux, et nous en ressortirions tous perdants.

7. Conclusion

Cette section a permis au lecteur de déterminer l'impact du Brexit sur le secteur financier britannique. Cet impact demeure au final moins important que ce que les prédictions nous avaient laissé entendre, et ce, pour plusieurs raisons telles que le temps nécessaire à officialiser le Brexit et la volonté du Royaume-Uni à poursuivre sa collaboration avec les autres secteurs financiers que ces derniers soient européens ou non.

Notre première hypothèse est confortée. Le Royaume-Uni a conclu des accords et est en cours de négociation avec de nombreux pays (y compris l'Union européenne avec qui la collaboration commerciale demeure très importante) afin de protéger son secteur financier. Par ailleurs, pour préserver son avantage concurrentiel, le secteur financier britannique a fait usage de plusieurs stratégies telles que l'évitement, le contrôle, la flexibilité et l'imitation ; ce qui conforte notre seconde hypothèse. Toutefois, s'il est évident que le secteur financier a subi un certain choc après l'annonce de son retrait de l'Union européenne (mais également après sa sortie effective),

nous ne pouvons pas établir de lien direct entre ce choc et le Brexit, étant donné les crises qui ont entaché le monde durant ces sept dernières années ainsi que la longueur des négociations.

Conclusion générale

Sept années se sont écoulées depuis le référendum sur le Brexit, et le moins que l'on puisse dire c'est que le temps d'attente entre la volonté d'un peuple à récupérer sa souveraineté « perdue » et la concrétisation effective du Brexit fut excessivement long. Il a fallu près de quatre années pour une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne à laquelle s'est ajoutée une année dite de transition. Mathématiquement, le Brexit a donc eu lieu il y a un un peu plus de 30 mois (Lequeux, 2023). Ce qui représente la première surprise de notre travail. Partant de ce premier constat, nous émettions déjà quelques craintes quant à la possibilité de mesurer l'impact du Brexit sur le secteur financier britannique.

Toutefois, de nombreuses prédictions que nous avons pu consulter nous ont conduits à penser que le secteur financier britannique s'apprêtait à vivre un revers de fortune sans précédent. Ces prédictions étaient d'autant plus alarmantes qu'elles émanaient de chercheurs, de consultants et de think tank ayant réalisé des rapports et articles crédibles. Néanmoins, une question restait en suspens. Quelle sera la forme que prendra le Brexit ? Selon les scénarii, Hard Brexit (sortie sans accord) ou Soft Brexit (sortie avec accord), l'impact sur le secteur financier britannique ainsi que les autres secteurs serait plus ou moins important (Dauvin, 2020). La sortie sans accord n'ayant pas eu lieu, grâce aux accords in extremis entre les parties prenantes le 24 décembre 2020 (Lequeux, 2023), nous avons, semble-t-il, évité le pire scénario. Le second scénario n'était pas pour autant à prendre à la légère. Les prédictions penchaient davantage pour un avenir assez défavorable pour le secteur financier britannique malgré les nombreux atouts que comptait le secteur.

Au cours de notre démarche intellectuelle, nous avons pu affiner notre question de départ dont l'objectif était de déterminer l'impact du Brexit sur le secteur financier britannique. Après avoir parcouru la littérature scientifique, nous avons pu délimiter plus précisément les contours de la notion d'incertitude. La définition plus globale proposée par Miller (1992) nous a paru la plus convaincante en ce sens qu'elle invitait à observer toutes les incertitudes auxquelles pouvaient faire face les entreprises, celles liées à l'environnement global, celles propres à l'industrie ainsi que celles liées à l'entreprise elle-même. L'auteur nous a par ailleurs fait part des différentes réponses utilisées par les entreprises pour faire face à l'incertitude, à savoir : l'évitement, le contrôle, la coopération, l'imitation et la flexibilité. Des stratégies que nous avons décidé d'observer auprès du secteur financier britannique qui faisait face à de nombreuses incertitudes.

Dans le cadre de notre recherche, nous avons pu effectivement constater que le secteur financier britannique avait utilisé de nombreuses stratégies pour se défaire de l'impact inéluctable du

Brexit. Ainsi, les stratégies d'évitement, de contrôle, de flexibilité et d'imitation ont bel et bien été utilisées par le secteur financier. Ces stratégies ayant été repérées, il nous fallait répondre à la seconde partie de notre question de recherche qui s'attardait sur l'efficacité de ces stratégies quant à l'atténuation de l'impact de la perte des passeports financiers européens.

Notre constat est qu'à l'heure actuelle, les évolutions pour le secteur financier britannique ont été peu conséquentes. Plusieurs raisons expliquent ce faible impact telles que la lenteur des négociations (qui ont retardé le Brexit), l'octroi d'équivalences entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (Berès et Matherat, 2022), et l'avantage qu'ont les parties prenantes à opter pour la continuité de la collaboration. Par ailleurs, l'analyse de l'impact réel du Brexit fut complexe étant donné la survenance des crises sanitaire et ukrainienne (Berès et Matherat, 2022). Néanmoins, nos observations ont permis de déceler qu'au regard du monde la City de Londres était en perte de vitesse par rapport à ses principaux concurrents européens (Wardle et Mainelli, 2022), même si celle-ci demeurerait en tête des préférences (HM Treasury et the City of London Corporation, 2022). En raison du Brexit, Londres a cependant perdu sa place de leader en matière de négociations d'actions, et ce, au profit d'Amsterdam et de Francfort (Saxunova, Le Roux et Oster, 2022). Si les différents sous-secteurs financiers affichent un bilan positif, on a pu constater de nombreuses délocalisations qui à l'avenir pourraient influencer négativement sur le secteur financier britannique (Hamre et Wright, 2021).

Enfin, rappelons que la résistance du secteur financier britannique est en grande partie due à ses avantages incontestables en matière d'infrastructures, de forces de travail qualifiées et de réglementations. Ces atouts devraient permettre au Royaume-Uni de préserver son avantage concurrentiel dans ce domaine d'autant plus que le pays est tourné vers le futur en matière d'investissement. Le pays s'est en effet engagé à devenir la plaque tournante de la finance mondiale, notamment au moyen de la Fintech et de la finance verte (Sunak, 2021). La question qui se pose à présent est de savoir si le secteur financier britannique sera à la hauteur de ses ambitions.

Bibliographie

- Anyadike-Danes, M., Bonner, K., Hart M. et Mason, C. (2009). *Measuring Business Growth. High-growth firms and their contribution to employment in the UK*. Récupéré de https://publications.aston.ac.uk/id/eprint/18370/1/Measuring_business_growth.pdf
- Arregui, N. et Chen, J. (2018). *United Kingdom. Selected issues*. IMF Country Report No. 18/317. Récupéré de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/11/14/United-Kingdom-Selected-Issues-46354>
- Aspara, J., Klein, J. F., Luo, X. et Tikkanen, H. (2018). The Dilemma of Service Productivity and Service Innovation : An Empirical Exploration in Financial Services. *Journal of Service Research*, 21(2), 249-262. <https://doi.org/10.1177/1094670517738368>
- Assoé, K. et Boyer, M. (2004). *Gestions des risques financiers : Les petites et moyennes entreprises face aux risques financiers*. Récupéré de https://www.revueassurances.ca/wp-content/uploads/2016/01/2004_72_no2_Kodjovi-.pdf
- Banque de France. (2022). *Obligation verte*. Récupéré de https://abc-economie.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/20211221_mot_actu_obligation_verte_v5.pdf
- Belga. (2023, 16 mai). "Le Brexit a échoué", admet Nigel Farage sur la BBC. RTBF. Récupéré de <https://www.rtb.be/article/le-brexit-a-echoue-admet-nigel-farage-sur-la-bbc-11198773>
- Berès, P. et Matherat, S. (2022). Introduction: *Revue d'économie financière*, N° 148(4), 9-19. <https://doi.org/10.3917/ecofi.148.0009>
- Berk, J., DeMarzo, P., Capelle-Blancard, G., Couderc, N., et Nalpas, N. (2014). *Finance d'entreprise* (3e éd). Pearson education.
- Bourgeois, L. J., et Eisenhardt, K. M. (1988). Strategic Decision Processes in High Velocity Environments: Four Cases in the Microcomputer Industry. *Management Science*, 34(7), 816–835. <http://www.jstor.org/stable/2632297>
- Britton, B. (2016, 4 juillet). *Farage to resign as UKIP leader in wake of 'Brexit' vote*. CNN Digital. Récupéré de <https://edition.cnn.com/2016/07/04/europe/farage-resign-ukip-brexit/index.html>
- Cavusgil, S. T., Deligonul, S., Ghauri, P. N., Bamiatzi, V., Park, B. I., et Mellahi, K. (2020). Risk in international business and its mitigation. *Journal of World Business*, 55(2), 101078. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2020.101078>
- Chiang, T. C. (2023). Real stock market returns and inflation : Evidence from uncertainty hypotheses. *Finance Research Letters*, 53, 103606. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103606>
- Coen, D., et Katsaitis, A. (2021). Lobbying Brexit Negotiations : Who Lobbies Michel Barnier? *Politics and Governance*, 9(1), 37-47. <https://doi.org/10.17645/pag.v9i1.3666>
- Constantin, G. (2003). La gestion des risques financiers par les entreprises : Explications théoriques versus études empiriques. *Revue d'économie financière*, 72(3), 243-264. <https://doi.org/10.3406/ecofi.2003.4882>
- Dath-Delcambe, P. (2023, 6 mai). Plus de 2300 jours de grève et 150 millions de chiffre d'affaires perdus pour Delhaize? *La Libre*. <https://www.lalibre.be/economie/entreprises-startup/2023/05/06/plus-de-2-300-jours-de-greve-et-150-millions-de-chiffre-daffaires-perdus-pour-delhaize-MUVNJEW4BRF6BDS2HMXEDYEILA/>

- Dauvin, M. (2020). II / Le Brexit : le prix de l'incertitude. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2020* (pp. 17-26). Paris: La Découverte.
- Davies, G. (2022). *UK Green Financing. Allocation Report*. Récupéré de <https://www.dmo.gov.uk/media/yxtnpt5l/pr260922.pdf>
- Demski, J., McCauley, R.N. et McGuire, P. (2022). London as a financial centre since Brexit: evidence from the 2022 BIS Triennial Survey. *BIS bulletin*. Récupéré de <https://www.bis.org/publ/bisbull65.pdf>
- Dhingra, S., Machin, S. et Overman, H. (2017). Local Economic Effects of Brexit. *National Institute Economic Review*, 242, R24-R36. <https://doi.org/10.1177/002795011724200112>
- Djankov, S. (2017). The City of London after Brexit. *Financial Markets Group Discussion Papers* (762). Récupéré de <http://eprints.lse.ac.uk/118951/1/DP762.pdf>
- EFAMA. (2022). *Asset management in Europe. An overview of the asset management industry*. Récupéré de <https://www.efama.org/sites/default/files/files/Asset%20Management%20Report%202022.pdf>
- European Affairs Committee. (2022). *The UK-EU relationship in financial services*. Récupéré de <https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/>
- Financial Conduct Authority. (2023). *Temporary permissions regime*. Récupéré de <https://www.fca.org.uk/brexit/temporary-permissions-regime-tpv>
- Financial Policy Committee. (2022). *Financial Stability Report*. Récupéré de <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2022/financial-stability-report-december-2022.pdf>
- Fitzpatrick, M. (1983). The Definition and Assessment of Political Risk in International Business : A Review of the Literature. *The Academy of Management Review*, 8(2), 249. <https://doi.org/10.2307/257752>
- Flood, C. (2023, 3 février). UK asset managers suffer record outflows in 2022. *Financial Times*. <https://www.ft.com/content/9674ab3a-f1f8-4a81-a934-d35ffdf2dac8>
- Géraudel, M., Granata, J., et Missonier, A. (2013). Chapitre 5. Les innovations en management stratégique: In *L'innovation managériale* (p. 121-142). Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.jaoue.2013.01.0121>
- Goldszlagier, J. (2015). L'effet d'ancrage ou l'apport de la psychologie cognitive à l'étude de la décision judiciaire. *Les Cahiers de la Justice*, N° 4(4), 507. <https://doi.org/10.3917/cdlj.1504.0507>
- Graham, S. (2022, 29 mars). *EY Financial Services Brexit Tracker : Movement within UK financial services sector stabilises five years on from Article 50 trigger*. https://www.ey.com/en_uk/news/2022/03/ey-financial-services-brexit-tracker-movement-within-uk-financial-services-sector-stabilises-five-years-on-from-article-50-trigger
- Grönroos, C. et Ojasalo, K. (2004). Service productivity. *Journal of Business Research*, 57(4), 414-423. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(02\)00275-8](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(02)00275-8)
- Hall, S. (2022). The impact of Brexit on UK– EU trade. Dans : *The Economics of Brexit: What Have We Learned?*, CEPR Press.
- Hall, S., et Heneghan, M. (2023). Brexit and 'missing' financial services jobs in the United Kingdom. *Contemporary Social Science*, 18(2), 235-249. <https://doi.org/10.1080/21582041.2023.2189294>

- Halligan, L., et Lyons, G. (2017). *Clean Brexit : Why leaving the EU still makes sense : building a post-Brexit for all*. Biteback Publishing.
- Hamre, E.F., et Wright, W. (2021). *Brexit & the city: the impact so far*. Récupéré de <https://newfinancial.org/wp-content/uploads/2021/04/2021.04-Brexit-the-City-the-impact-so-far-New-Financial-FINAL.pdf?R6wF9AvbqY=89BF5D76D7ABE0B76105911B1AD756D4>
- Harzing, A.-W. (2000). An Empirical Analysis and Extension of the Bartlett and Ghoshal Typology of Multinational Companies. *Journal of International Business Studies*, 31(1), 101-120. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490891>
- Hill, A et Westphal, A. (2021). The post-Brexit impact on secondary and repo markets. *International Capital Market Association Quarterly Review*. Second Quarter. Récupéré de https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Quarterly_Reports/Qr-article-The-post-Brexit-impact-on-secondary-and-repo-markets-140421.pdf
- Hillson, D. (2006). *Integrated risk management as a framework for organisational success*. Paper presented at PMI® Global Congress 2006—North America, Seattle, WA. Newtown Square, PA: Project Management Institute. Récupéré de <https://www.pmi.org/learning/library/integrated-risk-management-framework-organizational-success-7980>
- HM Treasury et the City of London Corporation. (2022). *State of the sector: annual review of UK financial services 2022*. Récupéré de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1092788/State_of_the_sector_annual_review_of_UK_financial_services_2022.pdf
- HM Treasury. (2023). *Memorandum of Understanding establishing a framework for financial services regulatory cooperation between the European Union and the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland*. Récupéré de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1165692/20210326_EU-UK_MoU_ISC_Final_June_2023_FINAL_002_.pdf
- HM Treasury. (2023). *UK-EU Memorandum of Understanding on Financial Services Cooperation*. Récupéré de <https://www.gov.uk/government/publications/uk-eu-memorandum-of-understanding-on-financial-services-cooperation#:~:text=Policy%20paper->
- HM Treasury. (s.d.). *What we do*. Récupéré de <https://www.gov.uk/government/organisations/hm-treasury>
- Hohlmeier, M. et Fahrholz, C. (2018). The Impact of Brexit on Financial Markets—Taking Stock. *International Journal of Financial Studies*, 6(3), 65. <https://doi.org/10.3390/ijfs6030065>
- Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>
- International Monetary Fund. (2022). United Kingdom. Financial sector assessment program. Detailed assessment of observance of insurance core principles issued by the international association of insurance supervisors. *IMF Country Report*, No. 22/109. Récupéré de <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/04/07/United-Kingdom-Financial-Sector-Assessment-Program-Banking-Supervision-and-Issues-in-516273>
- Kalifa, R. (2021). *Kalifa Review of UK Fintech*. Récupéré de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/978396/KalifaReviewofUKFintech01.pdf
- Kierzenkowski, R., Pain, N., Rusticelli, E. et Zwart, S. (2016). The economic consequences of brexit: a taxing decision. *OECD economic policy paper*.

- Kobrin, S. J. (1979). Political Risk : A Review and Reconsideration. *Journal of International Business Studies*, 10(1), 67-80. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490631>
- Kotler, P., Dubois, B., Keller, K. L., et Manceau, D. (2006). *Marketing management* (12e éd). Pearson education.
- Lamberth, C. (2019). Divestment and Sustainable Development. In W. Leal Filho (Éd.), *Encyclopedia of Sustainability in Higher Education* (p. 1-5). Springer International Publishing. https://doi.org/10.1007/978-3-319-63951-2_275-1
- Lequeux, V. (2023, 11 avril). 3 minutes pour comprendre l'Europe. Touteurope.eu. Récupéré de <https://www.touteurope.eu/fonctionnement-de-l-ue/le-brexit-en-3-minutes>
- Li, D. D., et Maskin, E. S. (2021). Government and economics : An emerging field of study. *Journal of Government and Economics*, 1, 100005. <https://doi.org/10.1016/j.jge.2021.100005>
- Maltem Consulting. (s.d.). Les REPOs. Récupéré de <https://www.fimarkets.com/pages/repo.php>
- Mathieu, C. (2022). VII / Brexit : année 1, quel bilan ?. Dans : OFCE éd., *L'économie européenne 2022* (pp. 92-105). Paris: La Découverte.
- McIntyre, C., Alsubaihin, S., Bartletta, S., Bianchi, P., Carrubba, J., Czerepak, P., Frankle, D., Heredia, L., Liu, B., Margolin, G., Millosevich, M., Mizan, M., Palmisani, E., Pancham, I., Pardasani, N., Reeves, K. N., Rudolph, G., Slack, B., Teixeira, B. et Walbaum, A. (2023). *Global Asset Management 2023 : The Tide Has Turned*. BCG Global. <https://www.bcg.com/publications/2023/the-tide-has-changed-for-asset-managers>
- Miethe, J., Pothier, D. (2016). Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?. *DIW Economic Bulletin*, ISSN 2192-7219, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 6, Iss. 31, pp. 364-372
- Miller, K. D. (1992). A Framework for Integrated Risk Management in International Business. *Journal of International Business Studies*, 23(2), 311-331. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490270>
- Minot, A. (2009). Quand la plus grande richesse de l'entreprise devient sa plus grande menace. *Sécurité et stratégie*, 2(2), 22. <https://doi.org/10.3917/sestr.002.0022>
- Moati, P. (2000). Évaluer les performances d'un secteur d'activité. *Cahier de Recherche N°C148 CREDOC*. Récupéré de <https://www.credoc.fr/publications/comment-evaluer-les-performances-dun-secteur-dactivite>
- Mourlon-Druol, E. (2018). L'impact économique et financier du Brexit. *Politique étrangère, Hivr*(4), 23. <https://doi.org/10.3917/pe.184.0023>
- Musca, X. (2022). Les aspects économiques et financiers du post-Brexit : Compétition et complémentarité: *Revue d'économie financière*, N° 148(4), 93-109. <https://doi.org/10.3917/ecofi.148.0093>
- Organisation mondiale du commerce. (s.d.). L'OMC. Récupéré de https://www.wto.org/french/thewto_f/thewto_f.htm
- Panitz, R., et Glückler, J. (2022). Relocation Decisions in Uncertain Times : Brexit and Financial Services. *Economic Geography*, 98(2), 119-144. <https://doi.org/10.1080/00130095.2021.2009336>
- Peeters, A. (2004). La responsabilité sociale des entreprises. *Courrier hebdomadaire du CRISP*, n° 1828(3), 1. <https://doi.org/10.3917/cris.1828.0005>

- Petit, C. A. et Beck, T. (2023). *Recent trends in UK financial sector regulation and possible implications for the EU, including its approach to equivalence*. Récupéré de [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740067/IPOL_STU\(2023\)740067_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740067/IPOL_STU(2023)740067_EN.pdf)
- Pierandrei, L. (2019). *Risk Management* (2éd.). Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.piera.2019.01>
- Rivet, F. (2013). 14 au 21 avril 2010 : Fermeture de l'espace aérien européen. *Outre-Terre*, n° 35-36(1), 61. <https://doi.org/10.3917/oute.035.0061>
- Sadgrove, K. (2015). *The complete guide to business risk management* (Third Edition). Gower.
- Samitas, A., Polyzos, S., et Siriopoulos, C. (2018). Brexit and financial stability : An agent-based simulation. *Economic Modelling*, 69, 181-192. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.019>
- Sampson, T. (2017). Brexit : The Economics of International Disintegration. *Journal of Economic Perspectives*, 31(4), 163-184. <https://doi.org/10.1257/jep.31.4.163>
- Saxunova, D., Le Roux, C., et Oster, M. (2022). Financial and Economic Impact of Brexit and COVID-19 in the United Kingdom. *IBIMA Business Review*, 1-19. <https://doi.org/10.5171/2022.834462>
- Schnapper, P. (2022). Global Britain et Bruxelles: *Après-demain*, N ° 62, NF(2), 26-27. <https://doi.org/10.3917/apdem.062.0026>
- Selmer, C. (2018). *La Boîte à outils du Responsable financier*: Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.selme.2018.01>
- Selmer, C. (2019). *La boîte à outils du contrôle de gestion*: Dunod. <https://doi.org/10.3917/dunod.selme.2019.01>
- Siegfried, J. J., et Evans, L. B. (1994). Empirical studies of entry and exit : A survey of the evidence. *Review of Industrial Organization*, 9(2), 121-155. <https://doi.org/10.1007/BF01035654>
- Springford, J., Tilford, S., McCann, P., Whyte, P. et Odendahl, C. (2016). *The economic consequences of leaving the EU. The final report of the CER commission on Brexit 2016*. Récupéré de https://www.cer.eu/sites/default/files/smc2016_26april2016.pdf
- Sunak. R. (2021). *A new chapter for financial services*. Récupéré de https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/998102/CCS0521556086-001_Mansion_House_Strategy_Document_FINAL.pdf
- The European Commission. (2019). *Results and turnout at the EU referendum*. Récupéré le 13 août 2023 de <https://www.electoralcommission.org.uk/who-we-are-and-what-we-do/elections-and-referendums/past-elections-and-referendums/eu-referendum/results-and-turnout-eu-referendum>
- The European Council. (2023). *Timeline - The EU-UK withdrawal agreement*. Récupéré le 13 août 2023 de <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-relations-with-the-united-kingdom/the-eu-uk-withdrawal-agreement/timeline-eu-uk-withdrawal-agreement/>
- Tversky, A. et Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty : Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124-1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>

- Van Kerckhoven, S. et Odermatt, J. (2020). Euro clearing after Brexit : Shifting locations and oversight. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 29(2), 187-201.
<https://doi.org/10.1108/JFRC-02-2020-0021>
- Wallace, P. (2023, 30 mai). When Britain could have backed the euro—and stopped Brexit. *Prospect*. Récupéré de <https://www.prospectmagazine.co.uk/ideas/economics/61592/euro-brex-it-gordon-brown-five-tests>
- Wardle, M. et Mainelli, M. (2023). *The Global Financial Centres index 33*. Récupéré de https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_33_Report_2023.03.23_v1.1.pdf
- Wright, D. (2022). Le Brexit : Liberté ou tragédie ?. *Revue d'économie financière*, N° 148(4), 23-40. <https://doi.org/10.3917/ecofi.148.0023>
- Wright, W. (2022). *The mystery of the missing jobs in UK banking and finance*. Récupéré de <https://newfinancial.org/the-mystery-of-the-missing-jobs-in-uk-banking-and-finance/#:~:text=There%20is%20no%20single%20reason,the%20past%20few%20years;%20more>
- Wyman, O. (2016). *The impact of the uk's exit from the eu on the uk-based financial services sector*. Récupéré de https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/global/en/2016/oct/OW%20report_Brexit%20impact%20on%20Uk-based%20FS.pdf
- Zone bourse. (s. d.). *ZB Campus. Définition. Clearing*. Récupéré de <https://www.zonebourse.com/formation/lexique/Clearing-92/>
- Zone bourse. (s. d.). *ZB Campus. Définition. Dérivé de taux*. Récupéré de <https://www.zonebourse.com/formation/lexique/Derive-de-taux-143/#:~:text=Un%20d%C3%A9riv%C3%A9%20de%20taux%20est,et%20les%20swaps%20de%20taux.>

Annexes

1. Annexe 1 : apport du secteur financier à l'économie britannique

Economic output: UK finance and insurance industry				
	£ billion (current prices)	£ billion (2019 prices)	% change on previous year	% of total economy
1990	37.5	105.0	-	6.1%
1991	39.3	106.3	1.2%	6.1%
1992	40.7	102.8	-3.3%	6.1%
1993	48.4	105.5	2.6%	6.9%
1994	48.0	106.2	0.7%	6.5%
1995	52.4	108.2	1.9%	6.8%
1996	54.5	112.8	4.2%	6.6%
1997	56.2	118.5	5.1%	6.5%
1998	57.7	122.6	3.4%	6.4%
1999	56.3	120.4	-1.8%	6.0%
2000	57.3	122.4	1.6%	5.8%
2001	58.8	116.0	-5.2%	5.7%
2002	63.0	129.9	11.9%	5.9%
2003	72.1	139.8	7.7%	6.4%
2004	83.0	149.8	7.1%	7.0%
2005	98.1	159.7	6.6%	7.8%
2006	105.1	166.1	4.0%	7.9%
2007	122.7	189.6	14.1%	8.8%
2008	116.5	188.2	-0.7%	8.1%
2009	128.8	180.8	-3.9%	9.1%
2010	126.6	167.6	-7.3%	8.7%
2011	130.2	165.6	-1.2%	8.5%
2012	130.5	166.6	0.6%	8.6%
2013	137.0	159.5	-4.3%	8.5%
2014	141.9	154.2	-3.3%	7.9%
2015	136.3	151.4	-1.8%	8.4%
2016	151.3	162.9	7.6%	8.6%
2017	160.5	168.4	3.4%	8.5%
2018	165.4	167.5	-0.5%	8.2%
2019	164.8	164.8	-1.6%	8.7%
2020	164.7	159.7	-3.1%	8.7%
2021	173.6	162.4	1.7%	8.3%

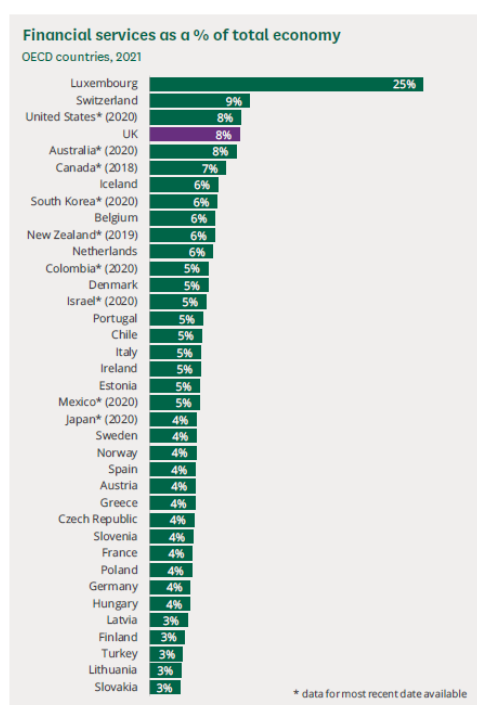
Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

2. Annexe 2 : Évolution de l'exportation et de l'importation de services financiers

	Exports	Imports	Balance
2007	47.8	8.5	39.3
2008	48.4	9.0	39.5
2009	49.2	7.7	41.5
2010	49.7	8.4	41.2
2011	56.4	9.3	47.0
2012	54.0	8.7	45.3
2013	55.9	10.7	45.2
2014	51.2	10.8	40.4
2015	53.1	11.3	41.7
2016	58.6	12.7	45.9
2017	60.9	13.3	47.7
2018	64.5	15.6	48.9
2019	62.7	16.8	45.9
2020	64.2	16.3	47.9
2021	61.3	16.6	44.7

Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

3. Annexe 3 : Apport des services financiers dans l'économie, par pays



Source : Hutton, G. (2022). *Financial services: contribution to the UK economy*. Récupéré de <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06193/SN06193.pdf>

4. Annexe 4 : Classement des principaux centres financiers européens

Table 8 | Western European Top 15 Centres In GFCI 33

Centre	GFCI 33		GFCI 32		Change In	Change In
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
London	2	731	2	731	0	0
Paris	14	710	10	719	▼4	▼9
Amsterdam	16	708	19	710	▲3	▼2
Frankfurt	17	707	18	711	▲1	▼4
Munich	18	706	24	705	▲6	▲1
Luxembourg	19	705	21	708	▲2	▼3
Zurich	20	704	22	707	▲2	▼3
Geneva	23	701	20	709	▼3	▼8
Copenhagen	24	700	30	699	▲6	▲1
Berlin	26	698	26	703	0	▼5
Edinburgh	27	697	27	702	0	▼5
Stockholm	31	693	28	701	▼3	▼8
Oslo	33	691	35	694	▲2	▼3
Madrid	40	684	40	688	0	▼4
Helsinki	41	683	44	684	▲3	▼1

Source : Wardle, M. et Mainelli, M. (2023). *The Global Financial Centres index 33*. Récupéré de https://www.longfinance.net/media/documents/GFCI_33_Report_2023.03.23_v1.1.pdf

