

« Singapour sur la Tamise » : le mirage s'évanouit

Par Michel PEREZ

Labex ReFi, Senior Fellow, NYU School of Law

Faire de l'Angleterre un nouveau et prospère « Singapour sur la Tamise » était le mythe fondateur soutenu en 2017 par les tenants du Brexit. Mais après quatre ans, le mirage s'est révélé coûteux en termes d'emplois et d'investissements. Les effets négatifs du Brexit s'ajoutent à ceux de la pandémie, et l'incertitude provenant de l'absence d'un accord avec les autorités européennes érode la confiance.

Les relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne sont désormais régies par un système d'équivalences qui a remplacé celui du passeport. Mais le nouveau régime est complexe, exige des analyses approfondies et risque d'être soumis à des pressions. Il peut aussi aboutir à des résultats éphémères, chaque partie conservant en pratique un droit de veto. En l'absence au minimum d'un accord-cadre, on se trouvera alors dans un imbroglio réglementaire dont le détricotage restera problématique.

Faire de l'Angleterre, et de Londres en particulier, un nouveau et prospère « Singapour sur la Tamise » était une vision quasi mythologique présentée le 17 janvier 2017 aux tenants du Brexit par Theresa May, alors Premier ministre⁽¹⁾. Cette vision sera détaillée quelques jours plus tard par Philipp Hammond, le Chancelier de l'échiquier⁽²⁾, qui expliquait que, libéré des carcans imposés par l'Union européenne, le Royaume-Uni (RU) redeviendrait hautement concurrentiel, dans le secteur des services financiers notamment, en diminuant le poids des obligations réglementaires, en réduisant les taux d'imposition et en simplifiant la législation du travail. On espérait alors chez les Tories que l'Angleterre devienne la puissance financièrement et technologiquement dominante sur le Vieux continent.

Dans un rapport officiel publié en février 2020, le gouvernement de Sa Majesté exposait sa conception d'une relation avec l'Union européenne (UE) fondée sur une « amicale coopération entre deux partenaires égaux et souverains... libres de légiférer comme ils l'entendent »⁽³⁾. Le document précisait bien que le RU ne serait soumis à aucune régle-

mentation, norme ou juridiction européenne. Dans cette perspective, le pays changerait son modèle économique pour le rendre encore plus libéral et concurrentiel. Cela conduirait à des créations d'emplois et à de nouveaux investissements de la part des entreprises pionnières de la nouvelle économie numérique, tels les GAFAM⁽⁴⁾ et les entreprises de la Fintech dont beaucoup étaient déjà présentes sur le sol britannique. Dès lors, les autres pays européens, *volens nolens*, n'auraient d'autre choix que de coopérer avec ce nouvel hégémon.

Sir Howard Davies, président du groupe NatWest et ancien chef du Financial Services Authority, explique, dans un éditorial⁽⁵⁾, que cette conception était fort curieuse, car même si une taxation relativement faible a contribué au boom économique et financier de Singapour depuis son indépendance en 1965, la Ville État est loin d'être un paradis de la dérégulation. Au contraire, sa réussite s'explique par un système de planification méticuleux, des marchés proches peu exploités, une administration efficace et omniprésente et une main d'œuvre docile ; un contexte donc fondamentalement différent de celui de la Grande-Bretagne actuelle. Ainsi, la vision de « Singapour sur la Tamise » apparaît désormais pour les Britanniques mais aussi pour les Européens comme un coûteux mirage débouchant sur un avenir incertain.

(1) Theresa May, discours à Chatham House, le 17 janvier 2017, <https://time.com/4636141/theresa-may-brexit-speech-transcript/>

(2) Voir, par exemple : <http://www.RUpol.co.RU/philip-hammond-2016-speech-in-davos/> ; et <https://www.telegraph.co.RU/business/2017/01/19/davos-2017-theresa-may-says-britain-open-business-brexit/>

(3) "The Future Relationship with the EU The RU's Approach to Negotiations", rapport officiel du gouvernement de Sa Majesté, pages 3 et suivantes : https://assets.publishing.service.gov.RU/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/868874/The_Future_Relationship_with_the_EU.pdf

(4) Google, Amazon, Facebook, Apple et Microsoft.

(5) Publié par *The Guardian*, le 17 décembre 2019, <https://www.theguardian.com/business/2019/dec/17/RU-singapore-on-thames-brexit-france>

Un mirage qui coûte cher

Depuis le référendum de juin 2016 qui a déclenché le processus du Brexit, l'opinion publique Outre-Manche demeure divisée et les négociations en vue d'un divorce amiable avec l'UE sont laborieuses. Les incertitudes sur un éventuel accord-cadre dans un climat aggravé par une conjoncture internationale morose et, depuis le printemps 2020, par la pandémie du Covid-19, ont conduit au déclin, en particulier dans les secteurs clefs de la technologie et de la finance.

Dès le début de l'engagement du processus, les marges de manœuvre des entreprises et du gouvernement étaient limitées non pas à cause du carcan européen dont on souhaitait se débarrasser, mais par l'effet d'autres conventions, protocoles normatifs ou accords internationaux auxquels adhèrent le RU aussi bien que les pays de l'UE. Par exemple, pour nous limiter aux activités financières, les règles prudentielles qui fixent les ratios financiers planchers sont déterminées par le Comité de Bale ; les virements bancaires internationaux sont largement régis par les protocoles SWIFT⁽⁶⁾ ; les réseaux financiers sont surveillés et évalués par le GRECO⁽⁷⁾ ; les ouvertures de comptes et leur fonctionnement sont soumis à des obligations de compliance qui découlent de réglementations nationales, mais qui sont, elles-mêmes, la transposition de recommandations du GAFI⁽⁸⁾ ou du traité de l'OCDE sur la lutte contre la corruption. Si des produits ou services originaires du RU ne respectent pas les normes techniques ou juridiques généralement exigées parmi les pays développés, ils ne trouveront pas d'accès aux marchés d'exportation. Dans cet environnement globalisé, il est difficile de se distinguer de ses voisins. En fait, depuis son lancement, le Brexit aura été une source de réduction en matière d'emploi et d'investissement.

Pour les firmes internationales, en l'absence d'accord global, le marché britannique de 67 millions de consommateurs est moins attractif que celui des 27 pays restant dans l'Union européenne qui en comptent 447 millions⁽⁹⁾. De façon générale, les coûts de production au Royaume-Uni sont plus élevés à cause d'une main d'œuvre fortement organisée et peu encline à des concessions, une infrastructure bien établie mais vétuste et une fiscalité qui ne présente pas d'avantage majeur, surtout comparée à d'autres pays européens enclins à jouer la carte des incitations fiscales. Les économies d'échelle deviennent alors impossibles, un facteur essentiel dans une économie qui se numérise de plus en plus et où la localisation géographique de pourvoyeurs de services importe relativement peu. Dès 2017, la Banque d'Angleterre projetait que 75 000 emplois pourraient être perdus à la suite du Brexit dans le seul

secteur financier⁽¹⁰⁾, pourtant considéré comme un fleuron de l'économie britannique, bien que la City demeurerait le premier centre de compensation mondial pour les opérations en devises et produits dérivés et une plaque tournante essentielle pour la gestion d'actifs. Selon une étude d'octobre 2020⁽¹¹⁾, des transferts d'actifs de plus de 1 200 milliards de livres du Royaume-Uni vers le Continent ont déjà été annoncés et 88 firmes (soit 40 % de l'échantillon couvert) du secteur ont déclaré publiquement déplacer une partie de leurs services vers Dublin, Luxembourg, Francfort ou Paris, et on peut supposer que davantage de mouvements se réalisent de manière discrète. Le Brexit est un facteur de réduction des emplois non seulement au Royaume-Uni mais également dans l'Europe tout entière. En janvier 2020, le journal *Express*⁽¹²⁾, se fondant sur une étude réalisée par l'Université de Louvain, publiait une carte indiquant les pertes d'emplois attribuables au Brexit. Les pays les plus touchés sont le Royaume-Uni (près de 527 000), l'Allemagne (292 000) et la France (141 000).

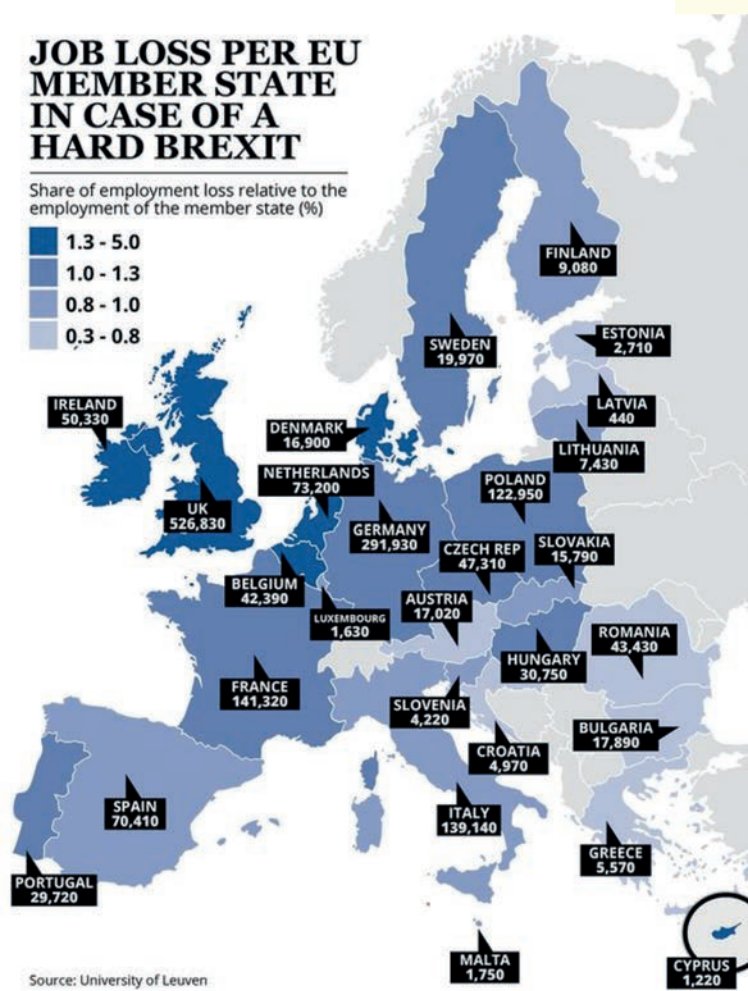


Figure 1.

(6) Acronyme de Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. Un organisme privé, mais ayant une compétence internationale reconnue par les régulateurs financiers.

(7) "Group of States Against Corruption" établi en 1999.

(8) Le Groupe d'action financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental créé en 1989 ; il est aussi connu sous son acronyme anglais, FATF.

(9) Estimations des populations obtenues sur Wikipedia, le 13 novembre 2020.

(10) Voir *Reuters*, "Bank of England sees up to 75,000 finance job losses after Brexit: BBC", publié le 31 octobre 2017.

(11) Par EY (anciennement Ernst & Young), une des plus grandes firmes mondiales d'audit qui publie un "EY Financial Services Brexit Tracker" : https://www.ey.com/en_RU/news/2020/09/ey-financial-services-brex-it-tracker-fs-firms-continue-moving-staff-ahead-of-brex-it-deadline

(12) <https://www.express.co.RU/news/politics/1233879/Brexit-news-brex-it-effect-job-market-RU-employment-post-brex-it-latest-news>

À partir du printemps 2020, la crise de l'emploi dans l'ensemble de l'Europe s'est considérablement aggravée en raison du Covid-19, même s'il est difficile de distinguer les causes précises des licenciements ; il suffit toutefois de lire les journaux pour constater que les incertitudes autour du Brexit continuent à engendrer du chômage dans l'Europe entière.

Mais, en plus des pertes d'emplois, les incertitudes créées par le Brexit ont conduit depuis 2016 à une diminution de l'ordre de 20 % des investissements prévisibles des entreprises britanniques, d'après une étude de la Banque d'Angleterre (voir la Figure 2 ci-après). Cette estimation est d'ailleurs probablement optimiste, car elle est basée sur une enquête effectuée à l'automne 2019, quand un accord global de sortie de l'UE semblait encore possible.

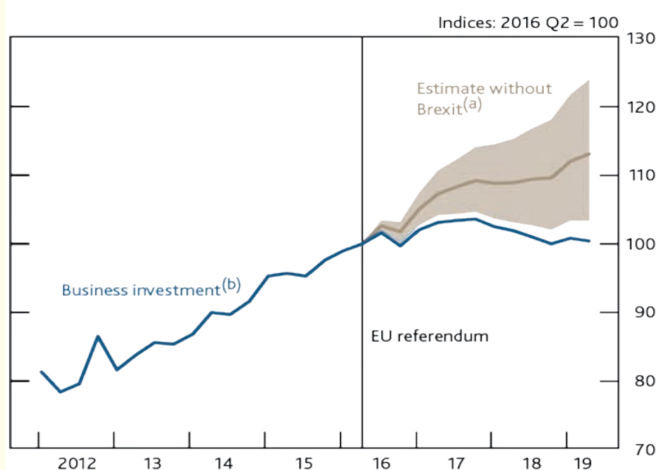


Figure 2 – Source : Bank of England ⁽¹³⁾.

Le processus du Brexit n'étant pas terminé, il serait prématuré d'en dresser un bilan, mais les tendances sont nettes. Il est clair qu'il n'a pas eu les effets positifs escomptés par ses promoteurs initiaux et, qu'en plus des réductions d'emplois et d'investissements, il a déjà créé un énorme imbroglio réglementaire.

Un avenir incertain : l'imbroglie juridique

L'impact du Brexit sur les différents secteurs économiques est analysé dans d'autres articles publiés dans ce numéro de *Réalités industrielles*. L'un d'eux (voir l'article de Christian de Boissieu) explique, notamment, le passage du Royaume-Uni du régime du passeport, qui permet à une entreprise de s'installer dans le pays de l'UE de son choix et de là d'offrir sans entrave ses produits et services dans toutes les juridictions qui forment l'Union européenne, au nouveau régime post-Brexit de l'équivalence.

Dans ce nouveau système, les biens et services échangés doivent respecter les obligations internationales auxquelles le Royaume-Uni et les 27 juridictions de l'UE ont souscrit.

Mais, dès lors que les Britanniques affirment la « souveraineté » de leurs systèmes de supervision et de contrôle/sanction, il devient aussi nécessaire que ces biens et services soient en conformité avec les exigences réglementaires de toutes les parties concernées. Or, chaque juridiction (RU et UE) définit ses critères de conformité de manière différente, et les compétences des agences de contrôle de part et d'autre de la Manche ne sont pas nécessairement en complète correspondance. Par exemple, l'AMF et l'ACPR en France ont des domaines de compétence et des pouvoirs qui ne sont pas identiques à ceux de leurs homologues anglaises. De plus, en cas de litige et de recours aux tribunaux, l'organisation judiciaire anglaise est fondée sur les principes de la *common law*, qui sont différents de ceux du droit codifié (*civil law*) qui sont prédominants en Europe continentale. Même si au moment du divorce, le 31 décembre 2020, les critères de conformité sont très proches de part et d'autre de la Manche, ils auront fatalement tendance à diverger dès que les deux systèmes deviendront indépendants l'un de l'autre. C'est dans ce contexte qu'a été créé le système d'équivalence. De façon pratique, il consiste à établir une sorte de régime de licences pour des biens et des services définis de manière plus ou moins stricte pour des périodes qui peuvent varier selon les produits ; un système dans lequel chaque partie peut exercer un droit de veto.

On voit la complexité et le caractère éphémère de ce genre d'arrangement. Un accord global permettrait au moins un consensus sur des principes et critères de base, l'établissement d'un mécanisme d'arbitrage en cas de litige et, peut-être, un contrôle juridictionnel partagé. Ce serait aussi un catalyseur pour rétablir la confiance et réduire les risques et désagréments du chacun pour soi. En l'absence d'un accord global, l'alternative consistera à négocier des accords techniques sectoriels, voire produit par produit, mais ceux-ci devront être détaillés et prévoir des mécanismes de résolution qui pourront varier d'un accord à l'autre. Dans un climat de suspicion, il est probable que les négociateurs incluront des périodes de validité courtes et différentes clauses échappatoires. La négociation, la rédaction et la ratification de ces accords sont aussi des tâches bureaucratiques gigantesques, chronophages et mobilisant de vastes ressources techniques et humaines engageant des experts hautement qualifiés.

Il serait fastidieux d'établir la liste, d'ailleurs changeante, des réglementations régissant les différents secteurs, groupes de produits et activités dans des économies aussi diversifiées et complexes que l'UE et le RU. À titre d'illustration, en nous concentrant sur les services financiers, nous pouvons percevoir la complexité des problèmes réglementaires et l'imbroglie juridique qui résulteraient de la situation de confusion née d'un « non-accord ».

Le mécanisme qui doit entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2021 est expliqué dans une brochure ⁽¹⁴⁾ préparée en 2019 par

(13) Bank of England, "Business investment and indicative estimate without the effect of the Brexit process", tableau 4.8 du Monetary Policy Report, publié en novembre 2019, <https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-report/2019/november-2019/in-focus-uncertainty-and-brexit>

(14) Brève sur le Brexit # 4, « Qu'est-ce que l'équivalence et comment ça marche ? ». Le site de UK Finance, section Brexit, inclut plusieurs brochures décrivant les divers aspects et problématiques (certaines sont traduites en français). Voir : <https://www.ukfinance.org.uk/uk-finance-brexit-quick-briefs>

	Service, produit ou activité couvert(e)	Accès au marché unique grâce au passeport?	Accès au marché unique grâce à l'équivalence?	Qui décide de l'équivalence?
Quatrième directive européenne concernant les fonds propres réglementaires (CRD IV)	Principaux services bancaires tels que prêts et dépôts ainsi que services de conseil en matière de financement d'entreprises	Oui, droits transfrontaliers valables dans l'ensemble du marché unique et traitement local pour les activités des succursales. 	Non, Même si l'UE reconnaît les pays tiers comme équivalent en vertu de la Directive CRD IV pour certaines raisons, cela ne confère pas de droits d'accès au marché pour les banques hors UE.?	Pas de régime d'équivalence. 
Deuxième Directive concernant les marchés d'instruments financiers (Directive MiFID II)	Une variété de services de marché et d'investissement, notamment la conception, la vente et la négociation de titres ainsi que la fourniture de services de conseil en investissement.	Oui, droits transfrontaliers valables dans l'ensemble du marché unique et traitement local pour les activités des succursales. 	En principe, la directive MiFID II crée des droits d'accès au marché transfrontalier pour les sociétés de pays tiers, après approbation de l'ESMA, mais en ne couvrant que quelques services relatifs aux marchés d'instruments financiers. Cependant, ce système n'a pas encore été activé.	Décision associant l'ESMA, la Commission européenne et le Conseil européen. 
Deuxième Directive sur les Services de Paiement (Directive SDP II)?	Services de paiement.	Oui, droits transfrontaliers valables dans l'ensemble du marché unique. 	Non, la Directive SDP II ne prévoit pas de cadre pour l'accès au marché pour les fournisseurs de services originaires de pays tiers.	Pas de régime d'équivalence. 
Directive OPVCM	Conception, gestion et la distribution de produits de placement collectif.	Oui, droits transfrontaliers valables dans l'ensemble du marché unique. 	Non, les fondatrices ne peuvent être gérés et commercialisés qu'à partir d'un pays de l'EEE?	Pas de régime d'équivalence. 
Directive sur les gestionnaires de fonds	Marketing et gestion de fonds d'investissement alternatifs.	Oui, droits transfrontaliers valables dans l'ensemble du marché unique. 	En principe, la Directive GFIA crée des droits transfrontaliers pour les sociétés de pays tiers avec équivalence et après approbation de l'ESMA, mais aucun pays n'a encore été reconnu comme étant équivalent.	Décision associant l'ESMA, la Commission européenne et le Conseil européen. 

Figure 3 : Tableau de comparaison entre le régime du passeport européen et celui de l'équivalence : cinq cadres clés du secteur bancaire de l'UE – Source : UK Finance BB # 4, French.

UK Finance, l'association des établissements financiers britanniques : « L'équivalence ne se substitue pas aux droits opérationnels créés par le mécanisme du passeport européen pour les banques. Elle opère dans un nombre plus restreint de domaines, couvre moins de services et est intrinsèquement moins sécurisée... L'équivalence est déterminée de différentes manières dans les différents domaines. Elle repose non pas sur l'exacte transposition

de la législation européenne, mais sur une comparaison de l'esprit et du résultat de la loi. Dans certains cas, l'UE exigera qu'un autre pays [le RU, en l'occurrence] étende la réciprocité de sa reconnaissance avant d'accorder une équivalence. L'équivalence ne se négocie pas, elle se demande. Les évaluations sont lancées à la discrétion de l'UE. L'équivalence peut également être retirée, ainsi que tout autre droit qui en dépend si... un [contractant] est jugé

comme s'étant éloigné de la réglementation... Cependant, un pays qui a reçu l'équivalence n'est pas tenu de refléter dans son droit tous les changements apportés à la législation européenne s'il ne le souhaite pas – sous réserve de la déchéance potentielle de ses droits ».

Le tableau de la page précédente⁽¹⁵⁾ explique, de manière pratique, au regard de cinq catégories de services financiers, les étapes nécessaires pour que l'équivalence soit accordée. On comprend aisément que le processus exige des enquêtes et des analyses détaillées et que les résultats sont loin d'être garantis.

L'équivalence pouvant être limitée dans son étendue et sa durée, voire révoquée, les négociations peuvent être l'objet de toutes sortes d'aléas et de pressions. Ainsi, dès son entrée en fonction, la nouvelle Commissaire européenne en charge des services financiers, Mairead McGuinness, a déclaré que les flux financiers entre la City et les places européennes seront moins fluides que par le passé et qu'il faudra s'attendre à des frictions⁽¹⁶⁾.

Dans les discussions actuelles et futures, cinq points nous semblent mériter une attention particulière :

- La fiscalité pour laquelle il y a au moins deux sujets de préoccupation : la taxation des produits vendus et services rendus à distance *via* Internet, qui devrait faire l'objet d'un accord en discussion au sein de l'OCDE, et l'existence de paradis fiscaux qui pourraient héberger des actifs occultes.
- La transparence : il conviendra en particulier de veiller à ce que les bénéficiaires ultimes (au sens de l'OCDE), c'est-à-dire les personnes physiques qui, au final, tirent profit ou avantage des actifs ou opérations financières, soient correctement identifiés. Cela exige un « KYC⁽¹⁷⁾ » et une vigilance approfondie à l'égard de montages propres au droit anglo-saxon, comme les trusts et les structures de fiducie en général.
- La protection des données est un sujet particulièrement délicat. Le règlement européen connu sous son acronyme anglais GDPR (General Data Protection Regulation), adopté en 2016 et entré en vigueur le 25 mai 2018, établit des conditions strictes concernant le transfert de données à l'extérieur de l'espace européen, garantit des droits aux citoyens (dont le « droit à l'oubli ») et des

mécanismes institutionnels pour veiller à leur application et à la résolution de possibles litiges. De plus, la mise en place de cette nouvelle et complexe branche du droit est soumise à une jurisprudence que le RU pourrait ne plus reconnaître.

- Les obligations de compliance et de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme sont, quant à elles, largement définies par des recommandations, directives et conventions internationales auxquelles adhèrent les deux parties considérées – le RU et l'UE –, mais dont la mise en œuvre peut diverger d'une zone à l'autre.
- Enfin, le dernier point est relatif à la surveillance et à la sévérité des sanctions en cas de manquement. Il convient de restreindre autant que possible les tentations du *forum shopping*, une pratique qui permet aux individus et entités de choisir la juridiction dans laquelle ils souhaitent s'établir en fonction de la souplesse ou de la clémence, réelle ou perçue, des autorités de régulation. Une harmonisation des peines et la possibilité de poursuites parallèles ou conjointes dans les cas les plus graves, comme on l'a vu dans l'affaire Airbus, sont ainsi souhaitables.

La tâche des régulateurs est et demeurera ardue. En l'absence d'un accord qui fixerait au moins un cadre général, des ralentissements sinon l'interruption des flux commerciaux et financiers entre le RU et l'UE sont inévitables. Mais leur intensité sera variable selon le secteur économique concerné. On peut espérer que les intérêts partagés, l'urgence de la situation et les nécessités d'un voisinage imposé par l'histoire et la géographie créent un nouveau courage politique permettant d'aboutir à la conclusion d'un ou plusieurs accord(s) *a minima*. Mais le calendrier est incertain et la confiance érodée.

Alors que le mythe d'un Brexit source de prospérité disparaît, les contours de la nouvelle relation entre le RU et l'UE sont encore flous. On est passé du mirage au brouillard. Sir Howard Davies, dans son éditorial⁽¹⁸⁾, notait que les différends sont plus facilement résolus lorsque s'éloignent les disputes politiques pour laisser la place aux négociations privées entre régulateurs désireux de trouver des compromis pratiques. Il faut donc espérer que le pragmatisme prévaudra. Sur les bords de la Manche comme ailleurs, le brouillard finit toujours par se lever. Mais le processus peut comporter des pics et des rechutes. Pour voir enfin le soleil dissiper la brume, il faut parfois savoir être patient.

(15) Extrait de la page 5 de la brochure BB # 4 disponible sur le site de UK Finance : <https://ukfinancedrupal.westeurope.cloudapp.azure.com/sites/default/files/uploads/pdf/BQB4-French-UKF.pdf>

(16) *Financial Times* du 2 octobre 2020, <https://www.ft.com/content/d80ccc42-9156-4f9f-a103-6a8faa33014b>

(17) "Know Your Customer", dans le jargon de la compliance.

(18) Voir la note 5.