

# BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

## Transition vers le Brexit : les réflexions de PME, de grandes entreprises et d'investisseurs européens

Évaluer les changements nécessaires dans l'offre et l'utilisation des services liés aux banques d'investissement et aux marchés financiers



**afme** /  
Finance for Europe

C L I F F O R D  
C H A N C E

# Avertissement

---

Le présent rapport a été commandé à The Boston Consulting Group (BCG) par l'AFME. Il a été rédigé par BCG en collaboration avec l'AFME et ses membres ainsi que Clifford Chance LLP.

## CAPACITÉS/HYPOTHÈSES DU RAPPORT ET CONDITIONS RESTRICTIVES

BGC a été mandaté par l'AFME pour établir le présent rapport.

BCG, l'AFME et Clifford Chance n'assumeront aucune responsabilité envers des tiers au titre du présent rapport et pour toute mesure ou décision prise sur la base des résultats, des conseils ou des recommandations présentés dans ce rapport. Vous renoncez par la présente à tout droit ou recours que vous pourriez faire valoir à tout moment contre BCG, l'AFME ou Clifford Chance relativement au présent rapport, y compris son exactitude ou son exhaustivité, et l'examen du présent rapport sera considéré comme l'acceptation et la prise en compte de ce qui précède.

Le présent rapport ne constitue pas un conseil juridique, qui peut uniquement être fourni par des conseillers juridiques et pour lequel vous devez solliciter les conseils d'un avocat. De même, ce rapport ne constitue pas des conseils fiscaux ou comptables et vous devriez solliciter des conseils indépendants à ces sujets. Les opinions exprimées dans ce rapport sont uniquement valables aux fins y étant mentionnées et à la date de publication du rapport. Les informations fournies par d'autres personnes, sur lesquelles se fonde tout ou partie du présent rapport, sont jugées fiables mais n'ont pas fait l'objet d'une vérification. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude de ces informations. Les informations rendues publiques et les données sectorielles et statistiques proviennent de sources que BCG, l'AFME et Clifford Chance jugent fiables ; toutefois, ni BCG, ni l'AFME, ni Clifford Chance ne font de déclarations quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ils ont accepté ces informations sans vérification supplémentaire.

Les conclusions figurant dans le présent rapport peuvent présenter des prévisions fondées sur des données actuelles et des tendances historiques. Toutes ces prévisions sont soumises à des risques inhérents et à des incertitudes. Plus particulièrement, les résultats effectifs pourraient être influencés par des événements futurs ne pouvant être ni prévus ni contrôlés. BCG, l'AFME et Clifford Chance déclinent toute responsabilité en ce qui concerne les résultats effectifs ou les événements futurs.

Ils déclinent également toute responsabilité concernant les changements de conditions de marché, de législation ou de réglementation et ils ne s'engagent aucunement à réviser le présent rapport afin de refléter les modifications, événements ou conditions se produisant après la date de publication de celui-ci.

**Juillet 2017**

## Table des matières

---

Avant-propos	2
Introduction	4
Résumé	8
Le point de vue des clients	11
Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?	22
Conclusion	32
Annexe	34
Glossaire	37
Coordonnées et remerciements	40



### Avant-propos

---

Un an après que le Royaume-Uni s'est prononcé par référendum en faveur de la sortie de l'Union européenne, de nombreuses incertitudes demeurent quant aux conséquences du Brexit pour les PME, les grandes entreprises et les investisseurs. Cependant, il est clair que le Brexit aura un impact considérable et qu'il est nécessaire d'étayer toute décision politique par des données sur ses effets potentiels sur l'économie réelle.

Pour cette raison, nous avons commandé à The Boston Consulting Group la réalisation d'une analyse des impacts possibles d'un « Brexit dur » sur les utilisateurs finaux européens des services liés aux banques d'investissement et aux marchés financiers. Le présent rapport fait partie intégrante de l'approche pan-européenne fondée sur les faits de l'AFME en ce qui concerne le Brexit. La publication de l'AFME et de Clifford Chance sur les aspects juridiques et réglementaires du référendum britannique, le rapport sur la préparation au Brexit produit par PwC pour l'AFME et le rapport sur la mise en œuvre du Brexit fournissent tous des informations aux décideurs politiques sur l'importance des défis que le Brexit va engendrer. Ce dernier rapport approfondit ce travail en évaluant les perturbations potentielles auxquelles les PME, les grandes entreprises et les investisseurs seront susceptibles d'être confrontés dans le cadre de leur utilisation des services de banques d'investissement et des services liés aux marchés de capitaux en cas de Brexit dur.

L'AFME s'est également beaucoup intéressé ces dernières années à la manière dont la croissance européenne peut être soutenue en développant plus en profondeur les marchés de capitaux et en renforçant le financement des PME et des grandes entreprises. Notre série de rapports sur la croissance, notamment celui intitulé « Comblent l'écart de croissance » a évalué comment les PME et les grandes entreprises peuvent obtenir un meilleur accès au financement pour les aider à investir et à grandir.

Les conclusions du présent rapport indiquent que l'impact d'un Brexit dur sur les marchés financiers constituera un défi pour les banques, mais aura également des conséquences plus vastes sur l'économie réelle. La fragmentation potentielle en résultant accentue la nécessité de mettre en œuvre l'initiative d'union des marchés des capitaux, dont l'AFME est un fervent partisan.

Lors des négociations politiques à venir, nous demandons que les régulateurs et décideurs politiques restent concentrés sur ce qui est en jeu, à savoir le maintien de la stabilité financière des marchés financiers dans l'ensemble de l'Europe et la croissance économique future.

Nous espérons que ce rapport offrira des perspectives utiles provenant des utilisateurs finaux interviewés ici, ainsi que des données supplémentaires auxquelles il pourra être fait référence lors des prochaines discussions au sujet des relations futures entre l'Union européenne et le Royaume-Uni.

Je tiens à remercier Clare Francis de la Lloyds pour sa présidence du groupe qui a aidé à la production du rapport, ainsi que Nick Burge, son collègue. Je remercie également Chris Bates de Clifford Chance et mes collègues de l'AFME sous la direction de Rick Watson.

#### **Simon Lewis**

Directeur Général

Association for Financial Markets in Europe



# Introduction



## Introduction

---

Quelles seront les conséquences du Brexit pour les entreprises et les investisseurs dans l'UE des 27 et le Royaume-Uni, en particulier pour ceux qui entretiennent actuellement des relations commerciales de part et d'autre de la frontière qui sera bientôt créée ?

La réponse dépendra des accords qui seront finalement conclus entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni. Si le libre-échange et la libre circulation des personnes sont maintenus, les effets seront minimes. Cependant, les négociations aboutiront peut-être à un « Brexit dur », avec des barrières significatives au commerce et à la circulation des personnes érigées entre l'UE et le Royaume-Uni. Pour faire un « test de pression » de l'impact du Brexit sur les services de banque d'investissement et sur l'économie au sens large, nous avons basé notre rapport sur un scénario de Brexit dur, aussi bien dans notre analyse quantitative que pour les entretiens. (Voir l'Annexe pour une définition plus détaillée d'un Brexit dur).

Les entreprises et les investisseurs de l'UE des 27 et du Royaume-Uni seront probablement confrontés à des coûts directs en cas de Brexit dur. Ils sont également susceptibles d'être touchés indirectement, par le biais des services de banque d'investissement et des produits et services des marchés qu'ils consomment (par souci de simplicité, nous les appellerons les « services de banque d'investissement » dans l'ensemble du présent rapport). Un Brexit dur pourrait faire sortir les banques constituées au Royaume-Uni du régime de « passeport » qui permet à l'heure actuelle à une banque agréée au Royaume-Uni de mener ses activités partout au sein de l'UE des 27, ce qui pourrait augmenter leurs coûts de financement et d'exploitation. Il serait alors plus difficile pour les entreprises et les investisseurs d'obtenir des fonds propres, de financer leurs dettes, de gérer les risques et d'obtenir d'autres services de banque d'investissement, en particulier si ceux-ci sont fournis par-delà la nouvelle frontière.

Cet effet indirect d'un Brexit dur constitue le point principal du présent rapport. Celui-ci examine les conséquences d'un Brexit dur pour le système bancaire de l'UE des 27 et du Royaume-Uni et explique ce que les banques devraient faire pour maintenir la fourniture transfrontalière de leurs services de banque d'investissement (voir la Section 3).

Nous nous sommes largement basés sur les attentes des utilisateurs finaux des services de banque d'investissement en interrogeant 62 PDG et trésoriers de grandes entreprises, d'investisseurs et de PME, ainsi que 10 associations professionnelles représentant une large gamme d'entreprises et de secteurs.

La plupart des personnes interrogées s'attendent à ce que les défis ou les coûts accrus soient absorbés par leurs banques, mais cette vision est peut-être trop optimiste. La fin du système de passeport pour les banques britanniques pourrait entraîner le retrait de l'UE des 27 de certaines banques y menant des activités grâce à une licence bancaire britannique, ce qui réduirait la capacité bancaire totale disponible pour les entreprises et les investisseurs. L'alternative, à savoir le maintien d'activités dans l'UE des 27 par le biais de la création de filiales, serait certainement lente et coûteuse. Notre analyse tente de quantifier l'ampleur de ces effets et leurs conséquences pour les utilisateurs finaux de services bancaires d'investissement.

Toute estimation de cette nature est intrinsèquement incertaine. La nôtre doit être interprétée comme une estimation de la limite supérieure, à savoir, le cas le plus défavorable.

## Participants aux entretiens

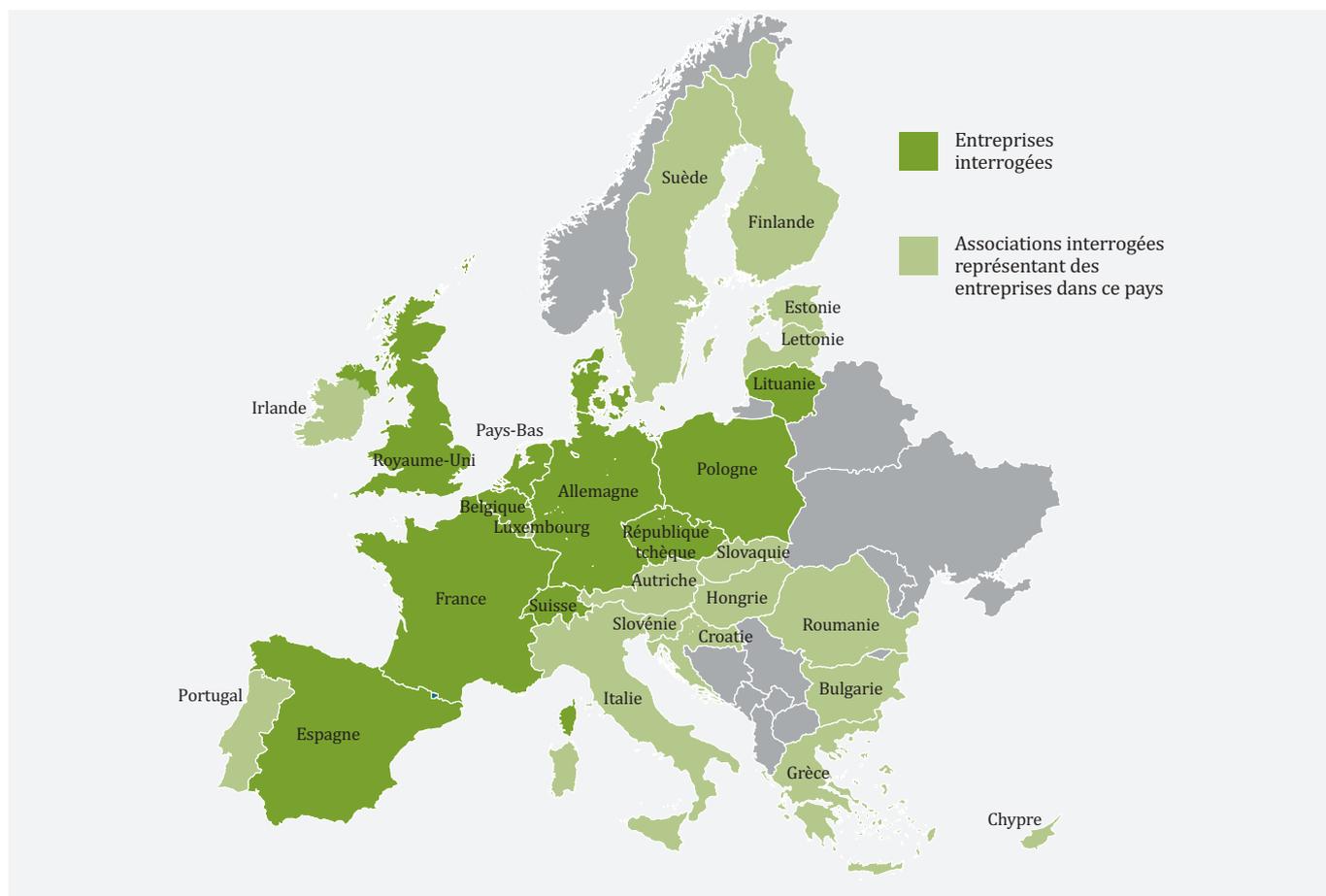
Lors de la préparation de ce rapport, BCG a interrogé des trésoriers et des PDG de petites et moyennes entreprises (PME), de grandes entreprises et des investisseurs. 23 % de ces entretiens ont été réalisés auprès de PME, 43 % auprès de grandes entreprises et 34 % auprès d'investisseurs. 52 % des personnes interrogées étaient établies dans l'UE des 27 et 48 % au Royaume-Uni. Le Graphique 1 montre la répartition géographique des personnes interrogées.

Nous avons interrogé des PME<sup>1</sup> actives dans plusieurs secteurs (y compris les secteurs de l'industrie, de l'informatique, des biens de consommation et des services aux consommateurs, ainsi que des associations professionnelles les représentant. Parmi les sondés, on compte une association pan-européenne de PME représentant plus de 12 millions d'entreprises dans l'ensemble de l'UE des 28 et plusieurs associations nationales représentant plus de 10 000 PME au total.

BCG a également interrogé des dirigeants de grandes entreprises dans tous les secteurs, y compris les biens de consommation, les services aux consommateurs, les services d'utilité publique, les secteurs industriels et manufacturiers, les matériaux de base, le pétrole et le gaz, les technologies, les médias et télécommunications, la défense et les soins de santé. En termes de capitalisation boursière, ces entreprises représentent 22 % de l'indice Euronext 100 et 22 % de l'indice FTSE 100. Nous nous sommes également entretenus avec des trésoriers et des associations commerciales représentant des milliers d'entreprises.

Au sein de la catégorie investisseurs, BCG a interrogé des gestionnaires d'actifs, des assureurs, des fonds de pension et des fonds de capital-investissement et de capital-risque de premier plan, ainsi que les associations qui représentent ces organisations et des entreprises liées à l'infrastructure du marché. Les sociétés de gestion d'actifs interrogées représentent environ 42 % des actifs sous gestion européens (Royaume-Uni compris). Nous avons également interrogé des associations représentant près de 23 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion par le biais des associations et des grandes entreprises qui en sont membres.

Graphique 1 : Répartition des personnes interrogées par pays



1 Aux fins du présent rapport, les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 250 millions d'euros ont été classées dans la catégorie des PME, tandis que celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à 250 millions d'euros ont été incluses dans les grandes entreprises.

## Introduction

Nous exprimons notre reconnaissance aux entreprises et aux personnes qui nous ont accordé leur temps et nous ont fait bénéficier de leurs réflexions. Certains participants souhaitent conserver l'anonymat, les autres sont mentionnés ci-dessous. Les opinions exprimées dans le présent rapport reflètent l'avis des auteurs et pas nécessairement celui des entreprises interrogées.

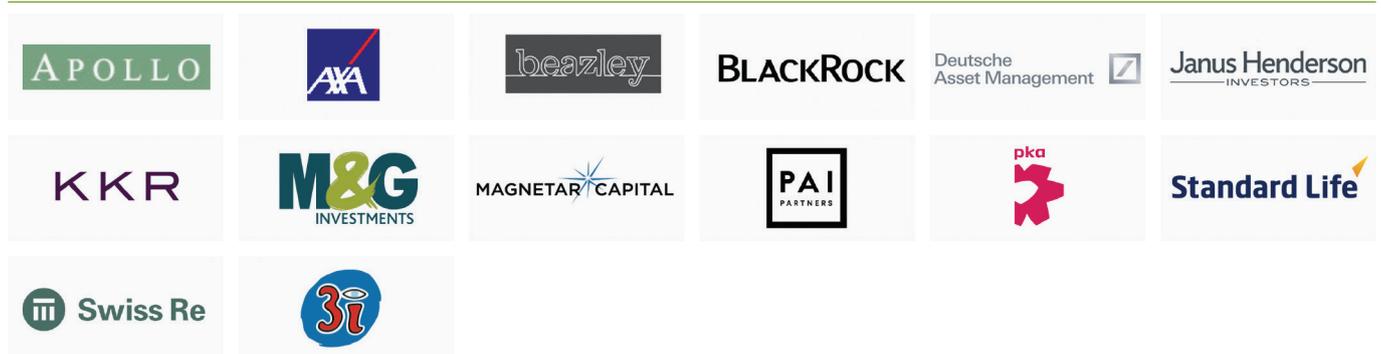
## PME



## Grandes entreprises



## Investisseurs



## Associations

	L'organisation professionnelle des trésoriers		Représente les intérêts d'environ 1 300 entreprises du secteur industriel européennes, dont 80 % de PME		Représente les intérêts de près de 10 500 PME en Irlande
	Représente 330 membres luxembourgeois, dont environ 175 sont des trésoriers de grandes entreprises		Association représentant le secteur européen de la gestion d'investissements et représentant 23 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion par le biais de ses 28 associations et de ses 62 grandes entreprises membres		Représente les intérêts d'entreprises polonaises cotées en bourse
	S'exprime au nom de 190 000 entreprises britanniques de toutes tailles et de tous les secteurs		Représente 600 entreprises membres et 600 membres affiliés des secteurs européens du capital-investissement, du capital-risque et de l'infrastructure		Représente les intérêts de près de 12 millions de PME dans l'ensemble de l'Europe

# Résumé



## Résumé

---

- **Un Brexit dur pourrait porter préjudice aux entreprises européennes en réduisant leur accès aux services de banque d'investissement ou en augmentant les coûts de ces services.** Pour étudier ce problème, nous avons interrogé 10 associations représentant des milliers de petites et moyennes entreprises (PME), de grandes entreprises et d'investisseurs de toute l'Europe et du Royaume-Uni et avons réalisé 62 entretiens approfondis avec des trésoriers d'entreprises, des PDG et des directeurs des systèmes d'information. Nous évaluons également la capacité bancaire actuelle de l'UE des 27, qui dépend du système de passeport octroyé au Royaume-Uni et qui pourrait par conséquent être touchée par un Brexit dur.
- **Les entreprises et les investisseurs se soucient essentiellement des impacts directs d'un Brexit dur.** Les inquiétudes des entreprises portent sur les barrières commerciales, la circulation de la main-d'œuvre, les coûts accrus de conformité et de douane et, de manière plus générale, la capacité à exercer leurs activités librement au niveau transfrontalier. Les investisseurs s'inquiètent pour leur capacité à lever et distribuer des fonds.
- **Les inquiétudes sur le Brexit concernant les services de banque d'investissement diffèrent selon les secteurs.** Les PME comme les grandes entreprises s'inquiètent pour leur accès au crédit et craignent que la gestion des risques devienne plus coûteuse. Les investisseurs craignent quant à eux que le Brexit appelle un exercice complexe de renouvellement de la documentation relative aux produits dérivés existants et à d'autres relations commerciales. Pour illustrer ces inquiétudes, nous présentons des études de cas réels et des citations tirées des entretiens.
- **Bien qu'elles soient conscientes des défis, les entreprises s'attendent généralement à ce que ce soit les banques qui gèrent toutes les difficultés liées aux services de banque d'investissement résultant du Brexit.** L'essentiel des entreprises que nous avons interrogées nous a confié qu'elles s'attendaient à ce que leurs banques règlent tous les problèmes et absorbent les coûts que le Brexit pourrait entraîner dans le secteur des services de banque d'investissement. Elles s'attendent à ce que les banques les soutiennent pendant le Brexit et à ce qu'elles continuent à fournir des services de banque d'investissement comme auparavant.
- **Notre analyse centrée sur l'offre suggère que les entreprises pourraient sous-estimer les effets d'un Brexit dur sur le secteur bancaire.** Dans l'ensemble, environ 1 280 milliards d'euros d'actifs bancaires (prêts, titres et produits dérivés) pourraient nécessiter un nouvel enregistrement du Royaume-Uni vers l'UE des 27 suite à un Brexit dur, à moins qu'un accord ne soit trouvé sur la question. Ces actifs sont soutenus par 70 milliards d'euros, soit environ 9 % des capitaux propres (Tier 1) des banques concernées. Les exigences de capital réglementaire totales, en tenant compte du Tier 2, de la capacité totale d'absorption des pertes et des réserves, pourraient multiplier ce chiffre par deux pour atteindre 140 milliards d'euros.<sup>2</sup>
- **La négociation de titres et de produits dérivés est concentrée à Londres et présente le plus fort potentiel de perturbation.** Les négociations avec des clients de l'UE des 27 enregistrées actuellement au Royaume-Uni sont estimées à 380 milliards d'euros en actifs pondérés des risques, ou 1 100 milliards d'euros d'actifs circulants (titres et produits dérivés), le montant notionnel étant plusieurs fois plus élevé. Ce montant représente environ 68 % de l'ensemble des négociations avec des clients de l'UE des 28 enregistrées au Royaume-Uni. Cette activité est soutenue par 57 milliards d'euros de fonds propres bancaires. Une partie significative de cette exposition est susceptible de devoir être réenregistrée dans l'UE des 27 à la suite d'un Brexit dur.
- **Un mouvement potentiel de compensations libellées en euro depuis le Royaume-Uni vers l'UE des 27 aurait également une incidence sur les clients des banques.** Nous estimons qu'environ 30 à 40 milliards d'euros de marge initiale supplémentaire devraient être déposés par les banques, soit une augmentation de 40 à 50 %, dont le coût devra être réparti entre les banques et les clients au cas par cas. Le mouvement de swaps en euro vers une contrepartie centrale (CCP) dans l'UE des 27 requerrait également des contributions supplémentaires au fonds de défaillance de la part des membres des chambres de compensations, que nous estimons à 3 à 4 milliards d'euros, soit une augmentation de 20 à 30 %. Cette situation pourrait aussi exiger des banques qu'elles détiennent 1 milliard d'euros de fonds propres supplémentaires, même si ce montant pourrait s'avérer nettement plus élevé en cas de pertes significatives des avantages tirés de la compression.
- **Les prêts bancaires pourraient également être touchés, bien que dans une moindre mesure.** L'encours de prêts octroyés par des banques du Royaume-Uni à des clients PME et grandes entreprises de l'UE des 27 est estimé à 180 milliards d'euros (4 % du montant total des prêts non remboursés de PME et de grandes entreprises de l'UE des 27). Ces prêts sont soutenus par environ 13 milliards d'euros de capitaux propres bancaires actuellement domiciliés au Royaume-Uni. L'abandon du système de passeport pourrait entraîner le retrait de certaines banques constituées au Royaume-Uni de l'UE des 27, ce qui réduirait au moins temporairement la capacité de prêt totale au sein de cette dernière.
- **L'ensemble de la capacité bancaire pourrait être maintenu si les banques opérant actuellement grâce à des licences bancaires britanniques créaient des filiales dans les pays de l'UE des 27. Cependant, ce processus est susceptible d'être coûteux en raison des modifications opérationnelles et des capitaux supplémentaires qui seront nécessaires.**

---

<sup>2</sup> Dans l'ensemble du rapport, « fonds propres » fait référence au noyau dur du capital (Tier 1) et non au capital réglementaire total (qui comprendrait les instruments autres que les actions).

Le coût des restructurations pourrait s'élever à 15 milliards d'euros, le coût pour chaque banque dépendant de son empreinte géographique et de son orientation client actuelles. Amorti sur une période de 3 à 5 ans, cela pourrait réduire le rendement des capitaux propres de 0,5 à 0,8 point de pourcentage pour les banques concernées, soit un impact significatif. Par ailleurs, une fragmentation liée au Brexit donnerait lieu à des inefficiences de capital, aussi bien à court qu'à long terme. Nous estimons que les inefficiences à long terme pourraient exiger des banques qu'elles détiennent jusqu'à 20 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires, soit 40 milliards de capital réglementaire total en tenant compte du Tier 2, de la capacité totale d'absorption des pertes et des réserves. Le Brexit constituerait une difficulté supplémentaire aux nombreuses exigences auxquelles les banques sont déjà confrontées, comme la conformité au MiFID II et la révision à venir des règles de Bâle.

- **Un Brexit dur pourrait entraîner des coûts plus élevés et restreindre davantage l'accès aux services de banque d'investissement par rapport à ce à quoi s'attendent les personnes que nous avons interrogées, les PME étant potentiellement le secteur le plus durement touché.** L'importance et le pouvoir de négociation des grandes entreprises et des grands investisseurs impliquent que nombre d'entre eux gèreraient plus facilement les conséquences d'un Brexit dur en ce qui concerne les services de banque d'investissement. La situation pourrait être moins évidente pour les PME. Non seulement elles sont plus susceptibles de connaître une restriction de leur accès aux services de banque d'investissement, mais les coûts liés aux ajustements, comme l'établissement de nouvelles relations bancaires, pourraient s'avérer significatifs dans leur cas. Parmi les personnes interrogées, environ 55 % des PME participantes ont déclaré qu'elles n'avaient jusqu'à présent préparé aucun plan en vue du Brexit, alors que seulement 27 % d'entre elles ont mené à bien une planification interne et qu'environ 18 % ont mis en œuvre des plans.
- **En cas de Brexit dur, les personnes que nous avons interrogées ont des suggestions pour les décideurs politiques, qui sont étayées par notre analyse centrée sur l'offre.** Ces propositions comprennent une période de transition pour donner aux utilisateurs de services de banque d'investissement et à leurs banques le temps de s'adapter, ainsi qu'une période de transition au cours de laquelle des mécanismes de transfert de risques seront autorisés. Les personnes interrogées ont également proposé le maintien des droits acquis des contrats existants et une certaine patience concernant le renouvellement de la documentation des relations contractuelles, afin de minimiser les perturbations opérationnelles et juridiques pour les banques et leurs clients. Elles demandent à ce que les décideurs politiques britanniques réfléchissent au remplacement de la capacité intérieure perdue par le retrait de la Banque européenne d'investissement (BEI) et du Fonds européen d'investissement (FEI).
- **Avant tout, les entreprises veulent le maintien du statu quo.** Parmi les personnes interrogées ayant donné leur opinion, 80 % espèrent que les négociations du Brexit n'entraîneront pas de changement significatif de leur accès aux services de banque d'investissement ou du prix de ceux-ci. Les personnes interrogées estiment essentiel que les participants aux négociations politiques gardent à l'esprit l'impact du Brexit sur les utilisateurs finaux de l'économie réelle des services de banque d'investissement.

### Résumé des inquiétudes des personnes interrogées

Produit	Investisseurs	Grandes entreprises	PME
Financement des opérations courantes	Sans objet	Pas inquiet	Légèrement inquiet
Financement des dépenses en capital	Sans objet	Inquiet	Inquiet
Gestion des risques	Pas inquiet	Inquiet	Inquiet
Gestion des liquidités	Pas inquiet	Légèrement inquiet	Légèrement inquiet
Levée de fonds et distribution de fonds	Inquiet	Sans objet	Sans objet
Financement / sortie d'investissements	Pas inquiet	Sans objet	Sans objet
Gestion de portefeuilles	Légèrement inquiet	Sans objet	Sans objet
Administration de fonds	Pas inquiet	Sans objet	Sans objet

■ Inquiet

■ Légèrement inquiet

■ Pas inquiet

■ Sans objet

#### Anonyme

//  
 Si nous devons donner la priorité à une chose, ce serait le maintien de la liberté de fournir des services financiers transfrontaliers  
 //

# Le point de vue des clients

Résultats des entretiens, citations des participants  
et études de cas



## Le point de vue des clients

Lors de la préparation de ce rapport, les entretiens ont été réalisés auprès de trois segments principaux de clients des services de banque d'investissement, à savoir les PME, les grandes entreprises et les investisseurs (ainsi que les associations professionnelles qui représentent leurs intérêts). Pour mettre en perspective l'importance de chacun de ces segments de clients pour l'économie de l'UE des 28 :

- Les **PME** représentent environ 67 % de l'emploi et un peu moins de 58 % de la valeur ajoutée brute dans l'économie non financière.<sup>3</sup>
- Les **grandes entreprises** représentent environ 33 % de l'emploi et 42 % de la valeur ajoutée brute dans l'économie non financière.<sup>3</sup>
- Les **investisseurs** contribuent à l'économie en fournissant les capitaux nécessaires pour répondre aux besoins de financement à court et à long terme des entreprises, banques et gouvernements, ainsi qu'en fournissant un rendement sur l'épargne. Le secteur de la gestion d'actifs emploie environ 100 000 personnes directement et 460 000 personnes supplémentaires indirectement.<sup>4</sup>

Même s'ils sont sûrs que les banques supporteront tous les coûts imposés par un Brexit dur, nombre d'entre eux ont des inquiétudes particulières pour leur activité. Celles-ci sont indiquées dans le reste de cette section, et une série d'exemples concrets sont donnés par le biais d'études de cas et de citations des entreprises concernées :

- **Les entreprises sont principalement inquiètes au sujet des impacts directs qu'un Brexit dur aurait sur leur activité, tels que des barrières commerciales.**  
**L'étude de cas 1** aborde les problèmes d'après Brexit concernant les échanges transfrontaliers entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni pour les PME. 14 % des PME britanniques importent des biens de fournisseurs établis dans des pays de l'UE des 27 et 16 % d'entre elles exportent des biens vers des clients y étant établis.<sup>3</sup>
- **Un Brexit dur pourrait porter préjudice aux entreprises de l'UE des 28 en réduisant leur accès aux services de banque d'investissement.**  
**L'étude de cas 2** souligne les difficultés d'accès au financement par-delà la nouvelle frontière UE des 27/Royaume-Uni. Même avant le Brexit, 15 à 20 % des demandes de prêts émanant des PME de l'UE des 28 soit étaient refusées, soit proposaient des conditions inacceptables.<sup>3</sup>
- **Les PME pourraient être les plus durement touchées par les effets d'un Brexit dur sur les services de banque d'investissement.**  
**L'étude de cas 3** examine les problèmes que les PME d'Europe de l'Est pourraient rencontrer lorsqu'elles devront financer leurs activités au Royaume-Uni après le Brexit. Dans certains pays d'Europe de l'Est, les PME comptent pour plus de 75 % de l'emploi dans l'économie non financière (Bulgarie, Estonie, Lettonie et Lituanie) et pour plus de 66 % de la valeur ajoutée brute générée par l'économie non financière (Lituanie et Estonie).<sup>5</sup>
- **Les sociétés de financement sont inquiètes au sujet de la possibilité d'exercer des activités transfrontalières librement.**  
**L'étude de cas 4** souligne les effets que la fin du système de passeport pourrait avoir sur les sociétés de financement des constructeurs automobiles. L'industrie automobile de l'UE des 28 compte pour 6,5 % du PIB<sup>6</sup>, emploie 12,2 millions de personnes dans l'ensemble de l'Europe et présente un excédent commercial de 100,4 milliards d'euros avec le reste du monde.<sup>7</sup>
- **Les préoccupations liées au Brexit au sujet des services de banque d'investissement diffèrent selon les secteurs et les entreprises.**  
**L'étude de cas 5** examine les effets potentiels du Brexit sur la centralisation transfrontalière de trésorerie.

3 Commission européenne : Fiche d'information SBA 2015, Royaume-Uni

4 EFAMA, mai 2017

5 Commission européenne : Rapport annuel sur les PME européennes 2014/15

6 Association des constructeurs européens d'automobiles

7 Association des constructeurs européens d'automobiles : The Automobile Industry Pocket Guide, 2016-17

## Le point de vue des clients

- **Les grandes entreprises craignent une réduction de l'accès aux marchés de capitaux.**  
**L'étude de cas 6** concerne les produits titrisés vendus par les constructeurs automobiles pour lever des financements. En 2016, les constructeurs automobiles de l'UE des 28 ont levé 27 milliards d'euros par le biais de titres adossés à des actifs (ABS en anglais),<sup>8</sup> qui représentaient environ 10 % de l'émission de titrisation totale en Europe (240 milliards d'euros).<sup>9</sup> Les ABS transfèrent des capitaux depuis les fonds de pension et d'autres investisseurs vers l'industrie de construction automobile.
- **Les grandes entreprises craignent un renchérissement de la gestion des risques et des coûts de financement.**  
**L'étude de cas 7** démontre l'impact qu'une augmentation des coûts des produits des services de banque d'investissement aurait sur les marges et la rentabilité des grandes entreprises.

Comme c'est le cas dans l'ensemble du rapport, toutes les études de cas tablent sur un Brexit dur.

Le reste de cette section présente une synthèse des avis donnés par les personnes que nous avons interrogées.

---

<sup>8</sup> Source : AFME

<sup>9</sup> AFME : European Structured Finance, Q4: 2016

### Étude de cas 1 : Les PME britanniques s'inquiètent d'une éventuelle augmentation des tarifs douaniers et de la conformité aux exigences douanières

Un vendeur britannique de sacs de courses imprimés pour le commerce et l'événementiel a un chiffre d'affaires d'environ 2 millions de GBP. Pour bon nombre de ses commandes, l'entreprise traite avec des usines établies dans l'UE des 27, mais a également des partenaires en Asie. Une partie significative de ses activités consiste en des travaux promotionnels et des expositions, pour lesquels les produits doivent être importés rapidement au Royaume-Uni.

Les importations en provenance de Chine et du Viêt-Nam donnent lieu à des contrôles approfondis aux ports, dont la durée est imprévisible. L'entreprise évite donc de recourir à ses fournisseurs chinois et vietnamiens lorsqu'elle a besoin des marchandises rapidement et importe plutôt depuis l'UE des 27. Les tarifs douaniers sur les importations chinoises et vietnamiennes sont également élevés et lourds d'un point de vue administratif. Il est parfois difficile pour l'entreprise de déterminer les taxes applicables à ces biens. Actuellement, environ 20 % de l'effectif est consacré au traitement des importations et à la gestion des fournisseurs.

Si des tarifs douaniers sont imposés après le Brexit, les importations issues de l'UE des 27 pourraient subir le même processus que celles venues de Chine et du Viêt-Nam, entraînant un renchérissement significatif des frais d'administration et des biens. La possibilité de procédures douanières plus longues et de retenue des biens aux ports inquiète également l'entreprise. Cela rendrait la fourniture de biens difficile lorsqu'on en a besoin rapidement.

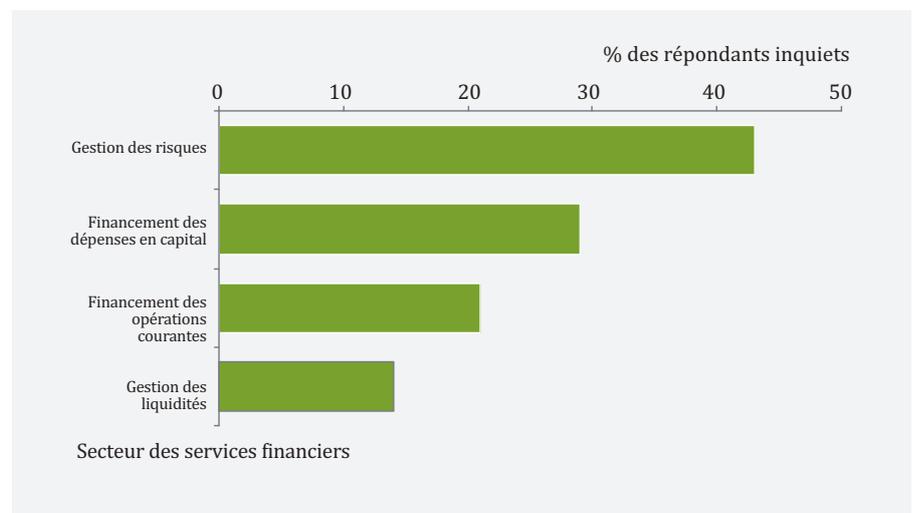
### Petites et moyennes entreprises (PME)<sup>10</sup>

De manière générale, ce sont les conséquences du Brexit qui porteraient directement préjudice à leur activité qui inquiètent le plus les PME. Elles craignent que des barrières commerciales réduisent la demande extérieure pour leurs produits et augmentent le coût des intrants importés. Les barrières commerciales augmenteront également la charge administrative de conformité aux exigences douanières, ce qui entraînera une augmentation des coûts d'exploitation (voir étude de cas 1). Si les réglementations de l'UE des 27 et du Royaume-Uni commencent à diverger après le Brexit, les PME actives sur les deux marchés devront doubler leurs efforts de mise en conformité et connaîtront une augmentation de leurs coûts, une perspective qui préoccupe particulièrement le secteur manufacturier.

En ce qui concerne les services de banque d'investissement, 44 % des PME ayant donné leur avis ne s'attendent pas à ce que les effets d'un Brexit dur sur le secteur bancaire se répercutent à leur niveau. Elles s'attendent à ce que les banques résolvent les difficultés, absorbent tous les coûts supplémentaires et qu'elles apportent leur soutien aux PME pendant cette phase de transition importante. Environ 33 % d'entre elles craignent toutefois d'être le premier segment touché par un quelconque effet défavorable. Ces PME s'inquiètent aussi bien d'augmentations de prix que d'une restriction de l'accès aux produits et services. Les 22 % restants des PME s'étant prononcées ne savaient pas si elles seraient touchées.

Les craintes des PME concernant les services de banque d'investissement dépendent de l'importance de ces services dans la branche d'activité en question. (Graphique 2).

Graphique 2 : Degré d'inquiétude des PME en fonction du type de produit



Source : BCG

#### PME britannique

//  
Les PME sont en première ligne [lorsqu'il y a un resserrement du crédit]  
//

<sup>10</sup> Aux fins du présent rapport, les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 millions d'euros ont été classées dans la catégorie des PME, tandis que celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à 250 millions d'euros ont été incluses dans les grandes entreprises.

### PME britannique

//

Nos sous-traitants nous paient trimestriellement. Les montants sont trop faibles pour que les banques s'engagent dans des achats à terme pour ces opérations

//

### PME de l'UE des 27

//

Changer de banque ne serait pas une tâche facile. Nous devrions revoir l'ensemble de notre système. Ce serait une nouveauté pour nous et le processus nous paraîtrait difficile

//

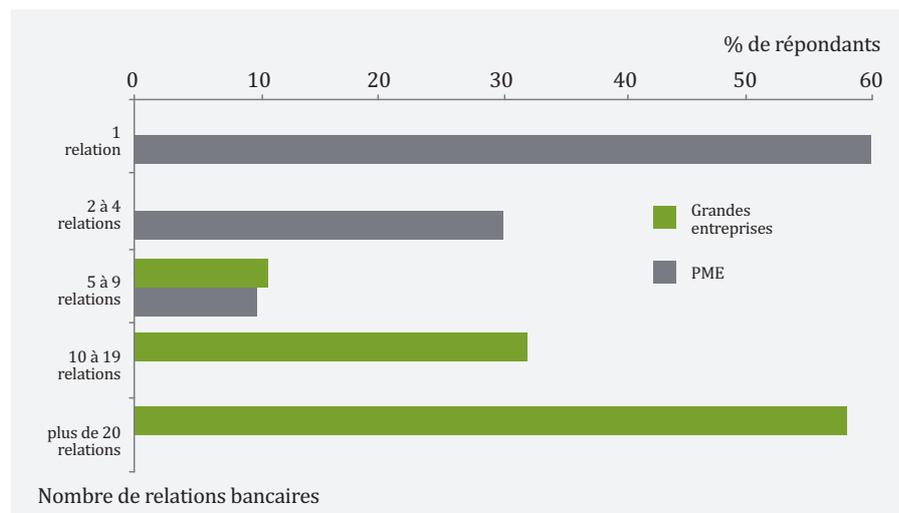
Les PME s'inquiètent car, par rapport aux grandes entreprises, elles sont plus susceptibles de souffrir d'une augmentation des prix des **produits de gestion des risques** liée au Brexit. Nombre d'entre elles songeraient à ne plus recourir aux produits de couverture pour éviter de payer des prix plus élevés.

Plusieurs PME ont également exprimé leurs inquiétudes quant à un accès restreint à ces produits, certaines d'entre elles étant déjà confrontées aux seuils de risque ou de montant de transaction des banques. La nécessité de changer de banque rendra encore plus difficile la reproduction de leurs accords actuels (voir étude de cas 2).

En règle générale, les PME comptent davantage que les grandes entreprises sur les **produits de financement du commerce**. Elles seront plus durement touchées par tout rétrécissement de la capacité dans ce domaine et sont plus susceptibles d'être exclues de l'achat de ces produits en raison de leur prix.

Étant donné la nature de leurs relations bancaires (locales, de longue date, avec moins de transactions), les PME sont confrontées à des coûts plus élevés et à de plus grandes difficultés que les grandes entreprises lorsqu'elles établissent de nouvelles relations. Cela explique pourquoi plus de la moitié d'entre elles ne font appel qu'à une seule banque. (Graphique 3). Après le Brexit, les grandes entreprises seront les mieux placées pour changer de fournisseurs afin d'obtenir les meilleurs produits au meilleur prix. Cette tâche sera plus difficile pour les PME ; elles pourront connaître des perturbations temporaires (voir étude de cas 3). Cet impact est aggravé par leur taille : comme elles sont plus petites, elles sont moins à même d'absorber les chocs.

Graphique 3 : **Nombre de relations bancaires : Grandes entreprises par rapport aux PME**



Source : BCG

### Étude de cas 2 : Une PME britannique inquiète au sujet de l'accès au financement

Une entreprise britannique ayant un chiffre d'affaires annuel d'environ 60 millions de GBP conçoit, produit et distribue des déguisements. Son marché est réparti de manière plus ou moins égale entre l'UE des 27, le Royaume-Uni et le reste du monde.

Ayant anticipé les effets néfastes du Brexit, comme d'éventuels tarifs douaniers ou des difficultés d'accès au financement local, cette entreprise a commencé à établir un centre aux Pays-Bas depuis lequel elle compte facturer ses clients établis dans l'UE des 27. Elle veut également mettre sur pied une opération d'escompte des factures et une installation adossée à des actifs aux Pays-Bas puisque ces services sont essentiels pour le financement de ses opérations courantes. L'entreprise devra faire appel à une banque néerlandaise ou à une autre banque de l'UE des 27 bien établie aux Pays-Bas si sa banque actuelle décide de ne pas établir de filiale dans l'UE des 27.

L'établissement d'une nouvelle relation bancaire aux Pays-Bas nécessiterait que la direction de l'entreprise y consacre énormément de temps. Il faudrait environ six mois pour reproduire ce qu'ils font actuellement avec leur banque au Royaume-Uni. L'entreprise craint une augmentation des coûts de transaction liés à l'utilisation de deux banques et une perte de clients pendant la période de transition.

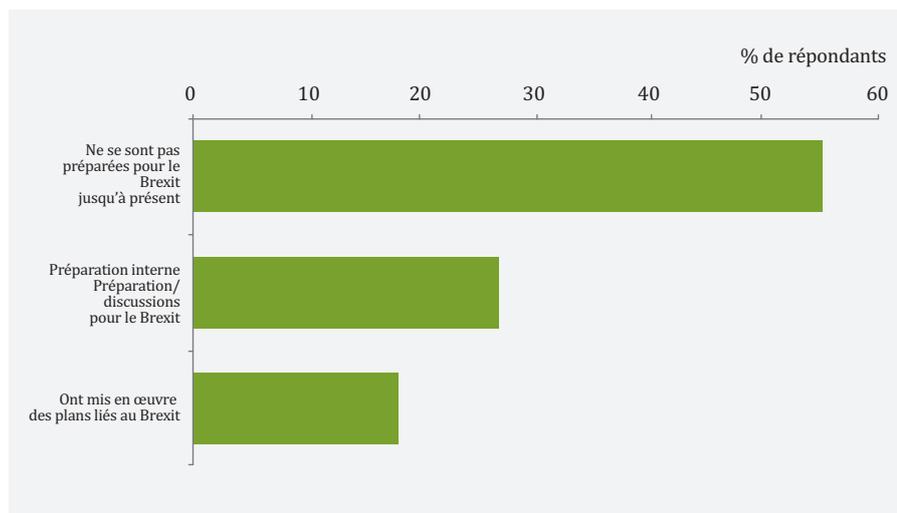
### Étude de cas 3 : Une PME de l'UE des 27 inquiète quant à l'établissement de nouvelles relations bancaires

Une entreprise établie en Europe de l'Est avec un chiffre d'affaires annuel d'environ 45 millions d'euros conçoit, produit et installe des façades pour des bâtiments commerciaux et résidentiels. Une grande partie de ses clients sont des entrepreneurs en bâtiment britanniques et scandinaves.

Cette entreprise recourt aux services d'une seule banque dont le siège social est en Scandinavie, car ses premiers marchés d'exportation étaient la Suède et la Norvège. Au Royaume-Uni, elle utilise une succursale de la même banque scandinave. L'établissement d'une nouvelle relation bancaire au Royaume-Uni entraînera des perturbations significatives pour la PME si le Brexit implique qu'elle ne peut plus bénéficier des services de la succursale londonienne de sa banque scandinave. L'entreprise ne dispose d'aucun historique auprès de banques britanniques et elle prévoit que le processus d'établissement d'une relation avec une seconde banque entraînera des charges administratives qui détourneront une main-d'œuvre précieuse de la gestion courante.

Les PME ont besoin d'un plan B pour gérer les perturbations de leurs accords bancaires que le Brexit pourrait provoquer. Toutefois, en l'absence du personnel supplémentaire ou des connaissances financières nécessaires, rares sont celles à en avoir mis un sur pied. Environ 55 % des entreprises interrogées ont déclaré n'avoir établi aucun plan jusqu'à présent pour le Brexit, tandis que seuls 27 % ont mené à bien une planification interne (y compris une planification de scénarios et des discussions) et que pas plus de 18 % ont mis en œuvre des plans.

#### Graphique 4 : Mesure dans laquelle les PME ont planifié le Brexit



Source : BCG

Sur les trois grands segments que nous avons interrogés, les PME sont les plus inquiètes au sujet des effets défavorables du Brexit. Elles sont les moins à même d'absorber des coûts supplémentaires ou de gérer des problèmes d'accès. Étant donné leur taille, elles sont les plus vulnérables à des chocs temporaires et elles rencontrent les plus grandes difficultés à créer de nouvelles relations bancaires. Elles ne disposent généralement pas des ressources nécessaires pour créer un plan B.

### Grandes entreprises et investisseurs

Les grandes entreprises sont inquiètes au sujet du Brexit pour plus ou moins les mêmes raisons que les PME, car il est susceptible de porter directement préjudice à leur activité. De nouvelles barrières commerciales pourraient réduire la demande extérieure pour leurs biens ou services et augmenter les coûts des intrants importés, effet qu'a déjà eu la dévaluation de la livre sterling pour les entreprises britanniques. Certaines entreprises installées dans le pays bénéficieront peut-être d'une baisse de la concurrence étrangère, mais l'impact global de tarifs douaniers plus élevés devrait être négatif. De nouvelles restrictions de l'immigration pourraient parallèlement faire monter les coûts de la main-d'œuvre ou entraîner un déplacement forcé des activités vers des pays où celle-ci serait plus aisément accessible.

### Anonyme

//

Il est très probable qu'il y aura des problèmes pour obtenir [des financements] si le Royaume-Uni se retire de la DGFIA... nous devons adapter la façon dont nous levons des fonds

//

### Assureur britannique

//

La capacité de maintenir les droits acquis des contrats pour le reste de leur durée de vie et de les poursuivre jusqu'à leur échéance serait notre priorité absolue

//

### Assureur britannique

//

Un Brexit dur nous priverait de nos droits à continuer de soutenir nos clients par le biais de succursales bénéficiant du passeport, ce qui aurait un effet négatif pour nombre de contrats clients existants, ainsi que sur notre capacité à établir de nouveaux contrats

//

### Étude de cas 4 : La disparition du système de passeport aura des effets significatifs sur la société de financement d'un constructeur automobile

La société de financement d'un constructeur automobile s'appuie sur le système de passeport pour distribuer des solutions de financement de part et d'autre de la frontière UE des 27/Royaume-Uni. La société consacre des ressources significatives à l'analyse de ses options après le Brexit et le fait aux dépens de la réalisation d'autres projets et de la mise au point de nouvelles technologies. À long terme, la société craint que le fait d'avoir affecté ses ressources de la sorte n'entraîne un retard par rapport aux concurrents

### Grande entreprise de l'UE des 27

//

J'imagine que les banques anglaises [constituées au Royaume-Uni] vont établir une filiale européenne avec laquelle nous pourrions traiter

//

### Grand gestionnaire d'actifs / fonds de capital-investissement britannique

//

Il me semble inconcevable que ces banques [dont le siège est situé au Royaume-Uni] ne s'établissent pas en Europe

//

Certaines grandes entreprises ont déclaré qu'elles retardent ou remettent en question leurs investissements au Royaume-Uni en raison des incertitudes concernant les tarifs douaniers et l'accès aux talents et au financement après le Brexit. Les entreprises pharmaceutiques s'inquiètent d'éventuelles divergences entre les régimes de brevets britanniques et de l'UE des 27, ce qui créerait un fardeau administratif considérable. Les fabricants sont tout aussi inquiets au sujet des différences entre les normes de fabrication et du doublement des efforts de mise en conformité. Les détaillants craignent que l'inflation du prix des importations comprime leurs marges, déjà faibles, ou n'entraîne des augmentations de prix qui réduiraient les ventes.

Les grands investisseurs, comme les assureurs et les gestionnaires d'actifs, ont identifié de nombreux problèmes du même ordre. Cependant, leurs principales inquiétudes concernent leur secteur particulier.

La fin du système de passeport en vertu de la Directive OPCVM et de la DGFIA pourrait forcer les investisseurs à compter sur de nombreux régimes nationaux de placement privé (RNPP) différents ce qui créerait des frictions coûteuses dans leur processus de levée de fonds. De nombreux investisseurs nous ont confié que les droits acquis des contrats existants doivent être garantis pour éviter de porter préjudice à leur propre activité et à leurs clients.

Les assureurs britanniques craignent des perturbations non seulement dans leurs activités d'investissement, mais également dans leurs activités de souscription. En cas de Brexit dur, les assureurs britanniques pourraient perdre les avantages liés à la capacité d'obtenir le passeport en vertu du régime de Solvabilité II, ce qui leur retirerait la possibilité d'émettre et de distribuer des polices aux clients de l'UE des 27 de manière transfrontalière ou par le biais de succursales, auquel cas, ils devraient établir des filiales disposant d'une licence locale dans l'UE des 27.

La fin du système de passeport pose également un problème à certaines grandes entreprises, comme les grandes entreprises automobiles ou du secteur de l'énergie, qui disposent de sociétés de financement agréées au Royaume-Uni et concluent des opérations transfrontalières avec des clients de l'UE des 27 (voir étude de cas 4).

Les grandes entreprises ou les grands investisseurs sont moins inquiets au sujet des effets du Brexit qu'ils subiront par le biais des services de banque d'investissement. Environ deux tiers des grandes entreprises et plus des trois quarts des investisseurs interrogés disposent de relations bancaires transfrontalières. Ils estiment que les activités transfrontalières des banques britanniques vers l'UE des 27 sont tellement importantes et bien établies, qu'en l'absence de passeport, les banques créeraient des filiales plutôt que de mettre un terme à leurs activités.

La plupart des grandes entreprises ou des investisseurs pense qu'ils n'en subiraient pas les conséquences même si le Brexit entraînait des perturbations au niveau bancaire transfrontalier. Ils disposent en règle générale de plusieurs relations bancaires et, en tant que clients privilégiés, estiment qu'un changement serait aisé. Leurs facilités de prêt sont souvent garanties par plusieurs banques et, dans le cas des opérations sur titres ou produits dérivés, ils disposent d'un large groupe de banques proposant des devis et l'exécution de ces transactions.

Tout comme les PME, les grandes entreprises et les investisseurs s'inquiètent plus pour certains produits financiers que d'autres, selon leur importance pour leur activité et ceux qui pourraient, d'après eux, être touchés par des perturbations (Graphique 5). Le financement à long terme, la gestion des risques et la levée de fonds comptent parmi les principales inquiétudes.

Graphique 5 : **Inquiétudes concernant les effets du Brexit sur les services de banque d'investissement, par type de produit**

Produit	Investisseurs	Grandes entreprises
Financement des opérations courantes	Sans objet	Pas inquiet
Financement des dépenses en capital	Sans objet	Inquiet
Gestion des risques	Pas inquiet	Inquiet
Gestion des liquidités	Pas inquiet	Légèrement inquiet
Levée de fonds et distribution de fonds	Inquiet	Sans objet
Financement / sortie d'investissements	Pas inquiet	Sans objet
Gestion de portefeuilles	Légèrement inquiet	Sans objet
	Pas inquiet	Sans objet

**■ Inquiet**  
**■ Légèrement inquiet**  
**■ Pas inquiet**  
**■ Sans objet**

Source : BCG

Les grandes entreprises et les investisseurs reconnaissent que le Brexit pourrait réduire le nombre de banques en activité sur tout marché et que cela pourrait avoir des conséquences négatives sur **l'accès au financement** et son prix. Toutefois, comme indiqué, ils estiment tous qu'ils ne feront pas partie des personnes touchées.

**La gestion centralisée de trésorerie (cash pooling)** constitue un autre problème. Certains trésoriers de grandes entreprises craignent que le Brexit rende la centralisation des comptes plus difficile de part et d'autre de la frontière Royaume-Uni/UE des 27, ce qui augmenterait le coût de la gestion des liquidités (voir étude de cas 5). Certains ramènent les activités de leur côté de la nouvelle frontière.

**Le financement du commerce** est perçu comme une inquiétude de moindre importance. La plupart des personnes interrogées s'accordent sur le fait que les échanges pourraient subir des effets négatifs, mais elles estiment qu'en matière de financement du commerce, les banques pourraient aisément maintenir le statu quo. De nombreuses personnes interrogées ignoraient toutefois que les banques allaient peut-être devoir réorganiser leur fonctionnement pour continuer à fournir l'infrastructure permettant le financement du commerce dans plusieurs pays de façon homogène. Il est possible que de nombreuses banques doivent créer des filiales et déplacer leur back-office, ainsi qu'un nombre significatif d'employés.

#### Anonyme

//  
 Nous avons déplacé notre trésorerie commune en dehors du Royaume-Uni [en conséquence du Brexit]  
 //

#### Étude de cas 5 : Une grande entreprise de l'UE inquiète au sujet d'une compensation moins efficace des comptes

Une compagnie d'électricité de l'UE des 27 est active dans trois domaines clés (énergies renouvelables, détail ainsi que réseau et infrastructure) et exerce son activité dans plusieurs pays européens, dont le Royaume-Uni. L'entreprise a une trésorerie commune pour les comptes de l'UE des 27 et le Royaume-Uni, et effectue un balayage quotidien pour compenser les revenus d'intérêts et les charges d'intérêts liées à ces comptes. L'entreprise craint qu'après le Brexit, elle soit incapable d'avoir une trésorerie commune transfrontalière, ce qui entraînerait une compensation moins efficace. La possibilité de frais ou de taxes liés à une trésorerie commune transfrontalière entraverait également l'intégration de leur gestion des liquidités dans l'ensemble de l'Europe.

### Grande entreprise de l'UE des 27

//  
Lorsque nous constituons nos livres d'ordres, nous traitons essentiellement avec des bureaux DCM au Royaume-Uni. Nous souhaiterions continuer à traiter avec ces entités britanniques après le Brexit, mais nous craignons que cela soit impossible  
//

### Anonyme

//  
Nous craignons le fait de ne plus pouvoir émettre de titres de créance libellés en euro par le biais d'établissements bancaires britanniques. La nécessité de recourir à une banque européenne établie en Europe engendrerait un niveau de complexité accru et des coûts supplémentaires  
//

### Grande entreprise britannique

//  
La BEI est notre plus grand prêteur individuel en matière de dépenses en capital. Nous devons davantage compter sur les marchés de capitaux d'emprunts pour remplacer cette source de financement bien établie, en particulier pour les projets d'infrastructure  
//

**L'accès aux marchés des capitaux** après le Brexit est une source d'inquiétude pour certaines entreprises qui comptent sur leurs relations transfrontalières avec des banques constituées au Royaume-Uni. D'autres émettent des réserves concernant leur capacité à collecter des fonds par le biais de l'émission de titres de créance transfrontaliers (voir étude de cas 6) ou craignent que la fragmentation n'entraîne une baisse de la liquidité sur le marché secondaire, en particulier sur les marchés de capitaux d'emprunts.

D'autres grandes entreprises ne s'inquiètent pas des changements sur les marchés des capitaux après le Brexit, car elles estiment qu'elles pourront toujours puiser sans problème dans différents marchés par le biais de plusieurs banques ou en changeant d'instruments. Par exemple, si leur banque établie dans l'UE des 27 n'est plus autorisée à leur donner accès à des investisseurs britanniques, elles pensent qu'elles pourraient créer un consortium de banques de l'UE des 27, du Royaume-Uni et des États-Unis pour leur donner accès à une base d'investisseurs appropriée.

Les grandes entreprises britanniques qui comptent en partie sur un **financement par des organismes supra nationaux européens** comme la Banque européenne d'investissement (BEI) et le Fonds européen d'investissement (FEI) craignent de devoir se tourner vers d'autres sources plus onéreuses.

Une partie significative des personnes que nous avons interrogées s'inquiète quant à la **gestion des risques**, en particulier celles du secteur industriel qui dépendent de produits dérivés à longue échéance pour assurer cette fonction. Le Brexit pourrait fragmenter les marchés des produits dérivés et des devises, ce qui réduirait la liquidité et les bénéfices de la compensation, augmentant ainsi le coût de la gestion des risques.

### Grande entreprise de l'UE des 27

//  
Le principal impact [du Brexit] pour nous concernera les produits dérivés. Si le coût de couverture devient trop élevé, la poursuite de la couverture [de nos risques] pourrait être un défi. Cela serait toutefois très risqué. À l'heure actuelle, nous préférons continuer à couvrir nos risques, même si le coût augmente quelque peu  
//

### Grande entreprise britannique

//  
L'accès aux produits de couverture pourrait se muer en un véritable champ de mines où il faudrait tenter de se frayer un chemin. Cette évolution pourrait influencer nos décisions de financement.  
//

### Étude de cas 6 : Inquiétudes quant à la titrisation pour un constructeur automobile de l'UE des 27

La société de financement d'un constructeur automobile vend ses services financiers à des clients de l'UE en vertu du régime de passeport. La vente de titres adossés à des actifs (ABS) à des investisseurs au Royaume-Uni et à des comptes de l'UE des 27 représente environ 30 % du financement de l'entreprise. La titrisation est réalisée à partir du Royaume-Uni conformément au droit anglais. Cependant, nombre de ces transferts de titrisation impliquent des actifs allemands, ce qui en fait un processus transfrontalier.

L'entreprise craint l'issue incertaine des propositions actuelles de l'UE sur la réforme de la réglementation relative à la titrisation. Étant donné l'importance de la titrisation transfrontalière pour son activité, elle serait vulnérable à de nouvelles contraintes sur le marché après le Brexit.

**La nécessité de rédiger à nouveau les contrats** constitue une autre inquiétude pour certaines des personnes que nous avons interrogées. Prenons l'exemple d'une société de gestion d'actifs établie dans l'UE des 27 qui entretient des relations avec des banques basées à Londres pour les opérations sur titres et produits dérivés. Après le Brexit, elle devra peut-être rédiger de nouveaux contrats avec ses partenaires bancaires. Le fardeau administratif sera certainement significatif, et s'ajoutera aux autres processus juridiques et de renouvellement de la documentation des contrats que de nombreux gestionnaires d'actifs sont déjà en train de traverser (voir Encadré 1). Les grandes entreprises pourraient, dans une certaine mesure, être capables d'absorber les coûts et de gérer la charge étant donné leurs services juridiques et financiers perfectionnés. Pour les plus petites entreprises toutefois, la charge pourrait s'avérer significative. Avec des ressources juridiques internes limitées, nombre d'entre elles devront sous-traiter la tâche à des juristes tiers qui disposent en règle générale de connaissances limitées de leur activité, ce qui augmente le temps nécessaire pour achever le processus, ainsi que ses coûts et ses risques opérationnels.

### Grande entreprise de l'UE des 27

//

Si nous devons faire des échanges commerciaux avec des entités de l'UE [pour des swaps de taux d'intérêts], nous devons renégocier l'ISDA actuel, ce qui nous demandera beaucoup d'efforts.

//

### Association d'investisseurs de l'UE des 28

//

Beaucoup de documents vont devoir être à nouveau rédigés... pour certaines entreprises, le processus sera maîtrisé, mais dans certains cas, cela représentera beaucoup de travail

//

### Encadré 1 : Renouvellement de la documentation liée aux contrats pour se conformer à la nouvelle réglementation sur les produits dérivés de gré à gré

Pour encourager les transactions sur produits dérivés des marchés boursiers et des chambres de compensation centrales, le CBCB et l'OICV ont imposé de nouvelles exigences en matière de garantie pour les opérations de gré à gré (OTC). Les contreparties financières et les contreparties dont l'exposition est supérieure à des limites de compensation définies doivent échanger des sûretés (garanties).

La conformité à ces nouvelles règles a forcé les banques et leurs clients à s'adonner à un exercice de renouvellement de la documentation substantiel pour toutes leurs opérations sur produits dérivés de gré à gré. L'ampleur de la tâche est telle qu'elle dépasse la capacité interne des services juridiques et administratifs de nombreux clients des banques. Des cabinets juridiques tiers ont donc été engagés pour ce faire. Une démarche non seulement coûteuse, mais qui implique également des retards et rend le processus plus complexe.

L'UE avait indiqué mars 2017 comme date limite pour la mise en conformité. La plupart des entreprises n'a pas respecté ce délai. Les régulateurs, qui ont reconnu l'ampleur et la complexité de la tâche, ont décidé de se montrer accommodants jusqu'en septembre 2017.

## Le point de vue des clients

Si les services de banque d'investissement deviennent plus coûteux en conséquence du Brexit, l'effet d'entraînement dépendra de la position sur le marché des grandes entreprises clientes. Celles dont les concurrents ne seront pas confrontés aux mêmes augmentations du coût du crédit, des produits dérivés et d'autres services de banque d'investissement (peut-être parce qu'ils ont moins de levier financier ou besoin de moins de couverture) rencontreront peut-être des difficultés à répercuter les coûts supplémentaires sur les clients et devront les absorber par une réduction des bénéfices (voir étude de cas 7). Si les effets sont ressentis de façon plus uniforme sur l'ensemble du secteur, comme c'est le cas pour les grands investisseurs, les coûts seront certainement répercutés sur les clients. Mais, même dans ce cas, les entreprises risquent d'être perdantes. Des prix à la consommation plus élevés pourraient en effet réduire la demande.

### Étude de cas 7 : L'augmentation du prix des services de banque d'investissement pourraient avoir un impact considérable sur les grandes entreprises de l'UE des 27

Une grande entreprise de l'UE des 27 ayant un chiffre d'affaires annuel d'environ 4 milliards d'euros exerce des activités au Royaume-Uni qui correspondent à environ un tiers de ses recettes totales.

L'entreprise finance ses activités à court terme à l'aide d'une facilité de crédit renouvelable. Pour le financement de ses activités à long terme, la société mère émet des obligations en Europe et redirige ensuite ces fonds vers les entités locales. La couverture des taux d'intérêt et des matières premières (essentiellement le pétrole) est également importante pour son activité.

La société dispose de faibles marges en raison du niveau élevé de concurrence dans le secteur. La dépréciation des actifs constitue une partie significative des coûts totaux et les contrats sont renouvelés régulièrement. Parmi ses contrats au Royaume-Uni, entre 10 et 20 % sont renouvelés chaque année. Toute augmentation des coûts de financement de la dette et des produits dérivés aurait par conséquent une influence significative sur l'entreprise, la rendant moins compétitive et réduisant ses marges déjà faibles.

#### Grande entreprise de l'UE des 27

//

[L'établissement de nouveaux prix] aura clairement un impact considérable puisque les marges sont faibles dans notre secteur

//

#### Société de financement d'un constructeur automobile de l'UE des 27

//

Toute augmentation du coût de l'emprunt sera répercutée sur les clients... avec pour conséquence le renchérissement de nos produits à l'achat... par conséquent, nous vendrons moins de produits, ce qui se répercutera sur l'économie réelle puisque moins de produits sortiront des usines et moins de main d'œuvre sera nécessaire à la construction des produits.

//

# Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?

Quantifier l'impact du Brexit sur le prêt, les négociations et la compensation



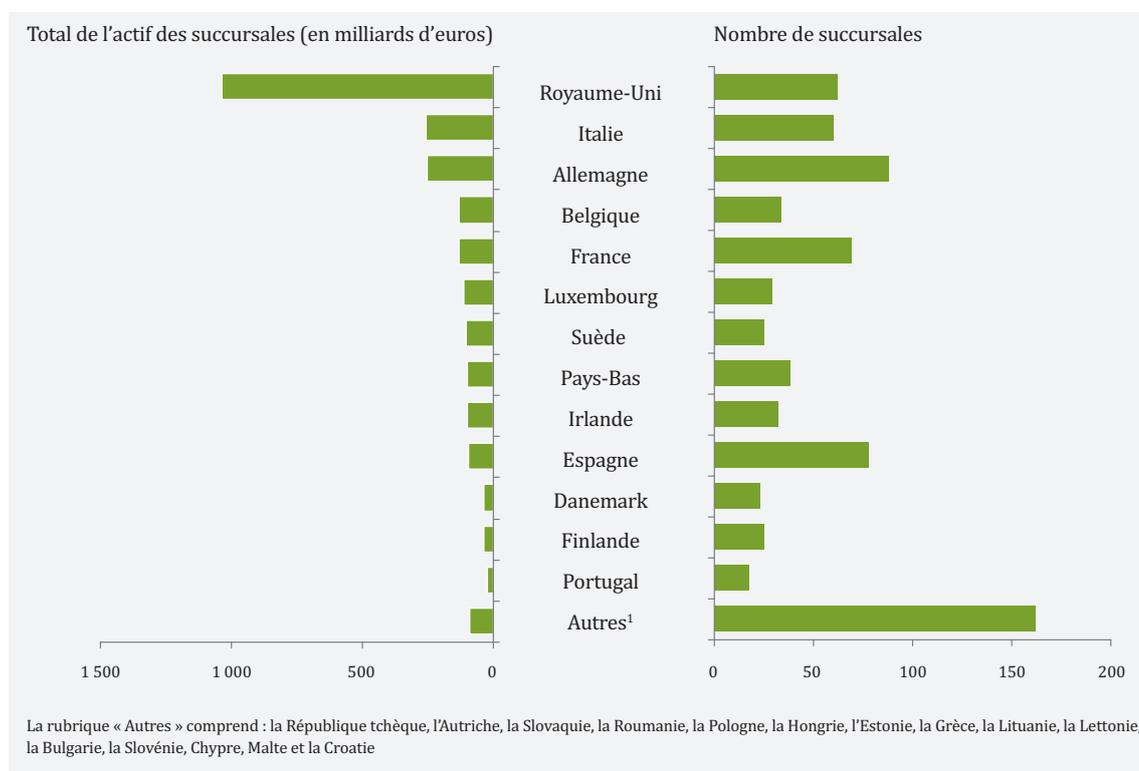
## Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?

### Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?

Comme indiqué dans la section précédente, les clients des services de banque d'investissement s'attendent à ce que leurs banques leur apportent leur soutien pour passer le cap du Brexit plutôt que d'accentuer les difficultés. Est-il possible de répondre à ces attentes ? Que faudra-t-il faire d'un point de vue opérationnel, réglementaire et commercial ? Voilà les problèmes que nous abordons dans cette section.

Le système de passeport établi en vertu des directives CRD IV et MiFID autorise une banque agréée dans tout pays de l'UE à exercer ses activités dans tout autre pays de l'UE en établissant des succursales ou en fournissant des services transfrontaliers. Depuis son introduction, de nombreuses banques ont utilisé le système de passeport pour étendre leurs activités au sein de l'UE tout en conservant leur capital et la majeure partie de leurs fonctions administratives dans leur pays d'origine (Graphique 6).

Graphique 6 : **Présence de banques étrangères dans les pays de l'UE des 28**

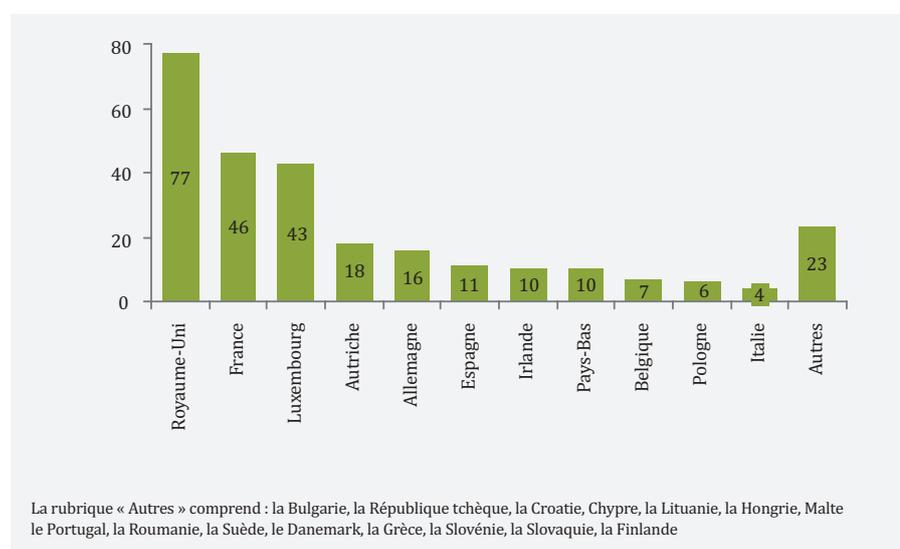


Source : statistiques ABE de 2017

**Du Royaume-Uni vers l'UE des 27** : un Brexit dur mettrait fin au système de passeport entre les pays de l'UE des 27 et le Royaume-Uni. En l'absence de tout accord de substitution permettant des niveaux similaires d'accès, une banque britannique souhaitant continuer (ou commencer à) exercer des activités dans des pays de l'UE des 27 devrait peut-être créer une filiale dans un pays de l'UE des 27 en obtenant un agrément bancaire auprès du régulateur de ce pays ou de la Banque centrale européenne pour les agréments bancaires de la zone euro. Le Royaume-Uni accueille un grand nombre de filiales de banques mondiales (dont la société mère est constituée en dehors du Royaume-Uni ou de l'UE des 27) (Graphique 7), dont bon nombre sont actives dans plusieurs pays de l'UE des 27 sur la base d'un agrément bancaire britannique. Elles aussi devront certainement créer une filiale au sein de l'UE des 27 si elles souhaitent continuer leurs échanges commerciaux avec des clients issus de l'UE des 27.

**Depuis l'UE des 27 vers le Royaume-Uni :** Le Brexit aura certainement un impact plus faible sur les banques de l'UE des 27 fournissant des services à destination du Royaume-Uni, car le Royaume-Uni a adopté de manière générale une approche relativement ouverte envers les activités issues de l'extérieur de la part de banques non britanniques.<sup>11</sup> Cette approche s'applique aussi bien pour les activités transfrontalières avec de grandes entreprises constituées au Royaume-Uni et des investisseurs institutionnels que pour les activités réalisées par le biais de succursales au Royaume-Uni (pour autant qu'elles ne fassent pas de détail ni ne servent de petites entreprises). *Aux fins de notre analyse, nous avons considéré que les services bancaires transfrontaliers et fondés sur les succursales de banques de l'UE des 27 vers des clients britanniques, qu'il s'agisse d'activités de prêt ou de négociation, se poursuivront tels quels (voir encadré).*

Graphique 7 : **Banques n'émanant pas de l'UE avec des filiales au sein de l'UE, par pays**



Source : statistiques ABE de 2017

### Estimation de l'impact : faits et chiffres

Nous analysons l'impact d'un Brexit dur sur la fourniture de services de banque d'investissement depuis le Royaume-Uni vers l'UE des 27, en examinant quatre domaines :

- Les prêts à des clients établis dans l'UE des 27 (portefeuille bancaire)
- L'activité commerciale avec des clients établis dans l'UE des 27 (portefeuille de négociation)
- La compensation
- Les changements structurels

Nous abordons ensuite les implications du Brexit d'un point de vue plus large pour le système bancaire européen, y compris le Royaume-Uni.

<sup>11</sup> La législation britannique ne régit pas les prêts aux entreprises et n'établit pas de restriction concernant la fourniture de titres et de services de négociation de produits dérivés transfrontaliers par des entreprises non ressortissantes de l'UE à de grandes entreprises et de grands investisseurs (en vertu de l'exclusion des « personnes établies à l'étranger » conformément à la loi sur les services et les marchés financiers). En outre, le PRA britannique autorise des banques non ressortissantes de l'UE étant soumises à une réglementation appropriée à avoir des succursales britanniques axées sur les services de banque d'investissement, sauf si la cessation des services des succursales entraînerait une instabilité financière au Royaume-Uni (PRA Supervisory Statement SS10/14).

En ce qui concerne les flux de crédit dans l'autre sens, nous estimons le montant total des prêts de banques constituées dans l'UE des 27 à des clients britanniques à 140 milliards d'euros. Ces prêts sont soutenus par environ 24 milliards d'euros de fonds propres actuellement domiciliés dans l'UE des 27.

Ce ratio de fonds propres par rapport aux prêts est significativement plus élevé que le ratio pour les prêts émanant du Royaume-Uni en direction de l'UE des 27, où 180 milliards d'euros de prêts sont garantis par 13 milliards d'euros de fonds propres. Cette différence s'explique peut-être par le recourt plus important à l'approche fondée sur les notations internes (IRB) par les banques établies au Royaume-Uni que par les banques de l'UE des 27 (qui sont plus souvent autorisées par leur régulateur à utiliser l'approche standardisée avec des exigences de fonds propres plus élevés) par les niveaux différents de risque représentés par les emprunteurs.

Étant donné que le Royaume-Uni demeurera probablement plus ouvert aux activités commerciales entrantes des banques non britanniques, nous estimons que les prêts octroyés par des banques constituées dans l'UE des 27 à des clients britanniques seront confrontés à relativement peu de perturbations liées au Brexit.

### Prêts (portefeuille bancaire)

Nous estimons que le total des prêts en cours de banques constituées au Royaume-Uni à des clients de l'UE des 27 s'élève à 180 milliards d'euros. Ces prêts sont soutenus par environ 13 milliards d'euros de fonds propres et 167 milliards d'euros de fonds empruntés (ou « financement ») actuellement domiciliés au Royaume-Uni (voir encadré 2 : note sur la méthodologie). Un Brexit dur pourrait conduire des banques constituées au Royaume-Uni à se retirer du secteur des prêts à des clients issus de l'UE des 27, ce qui y réduirait la capacité de prêt (bien que cette capacité puisse être récupérée si les banques de l'UE des 27 déploient plus de capitaux dans leur pays d'origine pour combler cet écart).

Certaines grandes entreprises ne seraient probablement pas touchées par une quelconque réduction de la capacité de prêt. Leur profil de risque relativement faible allié aux occasions de ventes croisées qu'elles présentent à d'autres secteurs de la banque, comme la banque d'investissement, fait d'elles un segment de clients attrayant. Des segments plus risqués, tels que les PME, sont plus susceptibles d'essuyer le plus fort de tout effet négatif. Si la perte de ces 180 milliards d'euros de prêts transfrontaliers devait être essuyée entièrement par les PME de l'UE des 27, nous estimons que cela représenterait environ 7 % des prêts en cours aux PME de l'UE des 27.

En supposant que les activités existantes des banques constituées au Royaume-Uni se retirant de l'UE des 27 soient garanties, le plein effet prendrait plusieurs années pour apparaître à mesure que les portefeuilles de prêts arriveraient à échéance. L'effet immédiat de cette réduction de capacité serait cependant ressenti par les entreprises de l'UE des 27 cherchant à obtenir de nouveaux prêts.

### Négociation de titres et de produits dérivés (portefeuille de négociation)

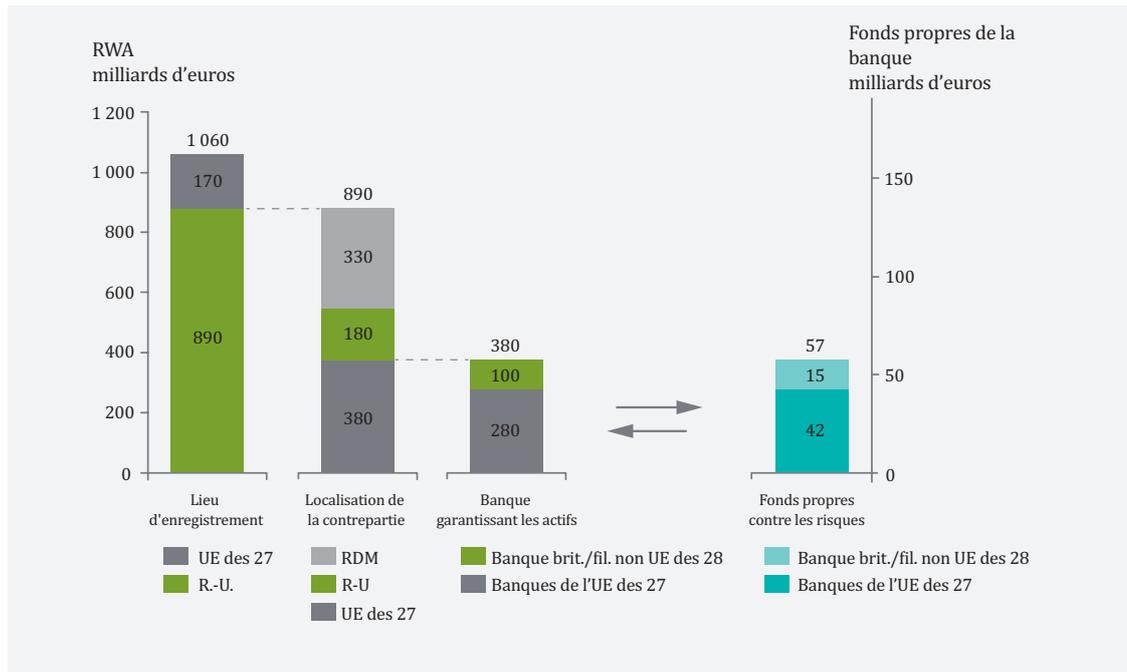
Les entreprises de l'UE des 27 s'engagent souvent dans des opérations sur titres ou produits dérivés (« négociations ») avec des banques établies au Royaume-Uni, y compris les filiales britanniques de banques non-ressortissantes de l'UE des 28 et les filiales et succursales britanniques de banques de l'UE des 27. Les banques doivent conserver des fonds propres devant servir de réserve contre les risques de marché et de crédit créés par ces négociations. Avec la disparition du système de passeport, les banques établies au Royaume-Uni déplaceront certainement une partie significative de ces activités de négociation vers des entités de l'UE des 27, avec suffisamment de fonds propres pour répondre aux exigences réglementaires.

L'exposition totale aux risques liés à la négociation actuellement enregistrée par les banques établies au Royaume-Uni s'élève à environ 890 milliards d'euros.<sup>12</sup> Une partie significative de celle-ci, approximativement 43 %, soit 380 milliards d'euros, soutenue par 57 milliards d'euros de fonds propres et 1 040 milliards d'euros de financement, résulte de transactions avec des clients de l'UE des 27 et met une limite supérieure à l'ampleur des activités qui devraient être réenregistrées depuis le Royaume-Uni vers l'UE des 27. En termes d'actifs bancaires, l'exposition de 380 milliards d'euros d'actifs pondérés des risques représente environ 490 milliards d'euros de titres et 610 milliards d'euros de produits dérivés.

<sup>12</sup> Mesuré en termes d'actifs pondérés des risques (RWA en anglais)

Il pourrait s'avérer inutile de réenregistrer une partie de ces activités. Si la garantie des droits acquis est autorisée, il sera possible de conserver certains grands contrats jusqu'à leur échéance, ou le réenregistrement pourrait être inutile dans certains pays en raison d'exonérations locales et d'autres mécanismes de transfert de risques réduisant les coûts en capital pourraient être disponibles. La proportion de cette exposition à des actifs pondérés des risques de 380 milliards d'euros qui devrait être réenregistrée vers l'UE des 27 à la suite du Brexit risque toutefois d'être significative. Les banques traitant avec des clients de l'UE des 27 depuis Londres devraient déplacer non seulement les fonds propres requis, mais aussi bon nombre de leurs activités en fonction du degré de sous-traitance autorisé par les pays et territoires locaux de l'UE des 27.

Graphique 8 : Ventilation des négociations d'actifs pondérés des risques (RWA) par lieux d'enregistrement, contrepartie et banque les garantissant



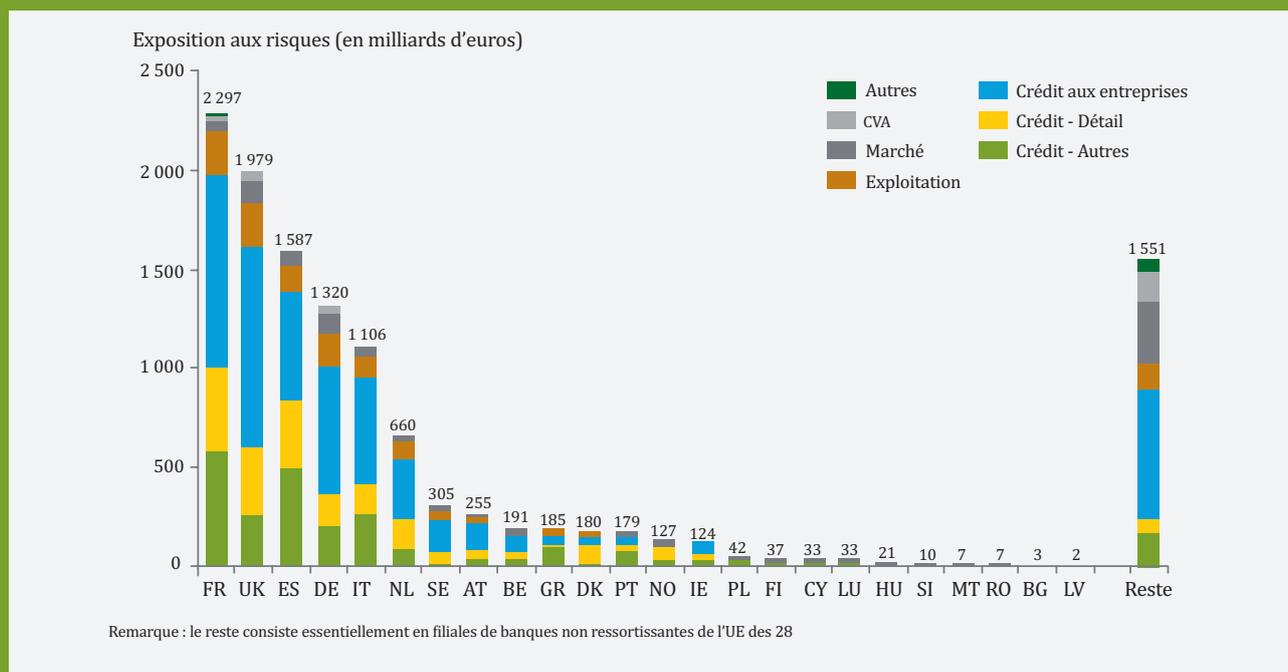
Source : ABE, analyse BCG

## Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?

### Encadré 2 : Note sur la méthodologie

L'intrant clé dans notre analyse des prêts et des négociations est constitué par les données d'actifs pondérés des risques (RWA) disponibles auprès de l'ABE<sup>13</sup>. Le graphique 9 montre le total des actifs pondérés des risques détenus dans l'UE des 28 par type de risque.

Graphique 9 : Total des actifs pondérés des risques par localisation du siège social des banques et par type de risque



Aux fins de notre analyse de portefeuille bancaire, nous utilisons les actifs pondérés des risques de crédit aux grandes entreprises comme mesure des risques sur prêts aux grandes entreprises et aux PME. L'ABE fournit des données au sujet de la localisation de la banque octroyant le prêt (Royaume-Uni, UE des 27, ou filiales non ressortissantes de l'UE des 28) et de l'emprunteur. Cela nous permet d'isoler la partie de l'exposition à des actifs pondérés des risques de clients de l'UE des 27 qui provient de banques constituées au Royaume-Uni. Nous appliquons les ratios moyens de Tier 1 à ces chiffres pour déterminer les fonds propres.

Aux fins de notre analyse de portefeuille de négociation, nous utilisons la somme des risques de marché et de l'ajustement de l'évaluation de crédit (CVA) des actifs pondérés des risques pour représenter les risques liés à la négociation, auxquels nous appliquons un ratio de Tier 1 pour déterminer les fonds propres. Les données de risques de marché et de CVA des actifs pondérés des risques ne comprennent toutefois pas la localisation de la contrepartie. Nous utilisons par conséquent les informations sur la contrepartie données par le risque de crédit (par exemple le risque de crédit au détail). Finalement, puisque nous savons qu'une grande partie de l'exposition des banques de l'UE des 27 à des clients de l'UE des 27 est enregistrée à Londres, nous utilisons les données de volumes de transactions de la Banque des règlements internationaux pour évaluer quelle partie des actifs pondérés des risques est enregistrée au Royaume-Uni par rapport à l'UE des 27.

La méthodologie ci-dessus détermine notre estimation des fonds propres de portefeuille bancaire et de portefeuille de négociation détenus au Royaume-Uni qui soutiennent des clients de l'UE des 27 et qui devraient être déplacés à la suite d'un Brexit dur. Toute fragmentation de ce type donnera inévitablement lieu à des manques d'efficacité du capital à long terme en raison de la perte des avantages de la compensation, d'une moindre diversification de portefeuille, de réserves de fonds propres supplémentaires et de risques opérationnels plus importants. L'ampleur de cette inefficacité du capital variera d'une banque à l'autre et dépendra des modèles d'établissement des prix internes, de la composition des portefeuilles, de l'échelle et de la complexité actuelles et de nombreux autres facteurs.

13 <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-transparency-exercise/2016/results>

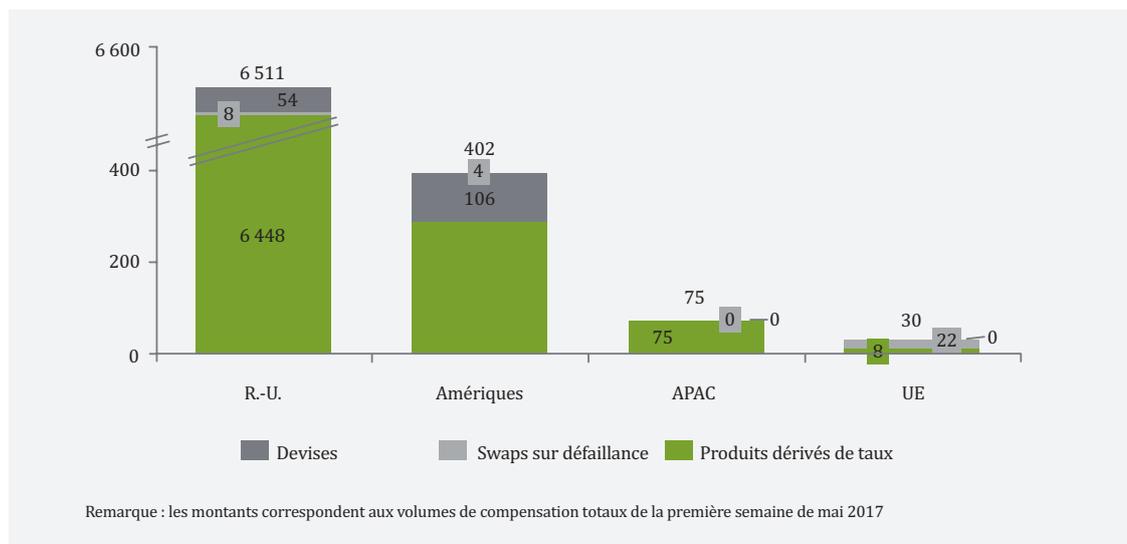
## Compensation : séparation des contrats libellés en euro

Certains dirigeants politiques de l'UE ont demandé à ce que tous les contrats libellés en euro soient compensés dans la zone euro. Si une telle loi est adoptée, cela séparerait les contrats libellés en euro des contrats libellés dans d'autres monnaies détenus par les contreparties centrales (CCP) situées au Royaume-Uni et, éventuellement, par les CCP dans d'autres pays extérieurs à l'UE.

À l'heure actuelle, les membres des organismes de compensation peuvent compenser leurs positions dans une monnaie par des positions dans d'autres monnaies, ce qui produit des avantages de compensation significatifs, comme la réduction du montant de garanties devant être déposées auprès des organismes de compensation. Cela bénéficie à la fois aux banques étant membre des organismes de compensation et à leurs clients utilisateurs finaux avec lesquels les banques créent des positions en risque à des fins de couverture ou autres. Une telle gestion des risques de cette façon permet également de réduire les risques systémiques.

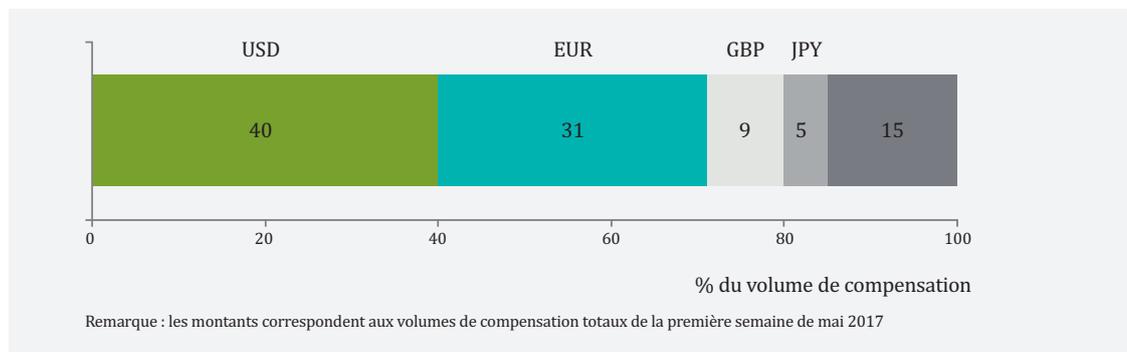
LCH SwapClear au Royaume-Uni est un organisme de compensation mondial de premier ordre d'instruments dérivés sur taux d'intérêt, en euro et dix-sept autres monnaies. Si la compensation en euro était déplacée vers un pays au sein de l'UE des 27, l'efficacité de la compensation de toutes les monnaies dans un seul et même centre serait significativement réduite. Les coûts totaux des opérations augmenteraient, à moins qu'une CCP de l'UE des 27 ne puisse accepter toutes les positions et les contrats ouverts dans plusieurs monnaies différentes.

Graphique 10 : Volumes de compensation de gré à gré par localisation de la CCP et par type de contrat (en milliards d'euros)



Source : Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, analyse BCG

Graphique 11 : Activité mondiale de compensations de produits dérivés de taux d'intérêt par monnaie



Source : Clarus, LCH, Eurex, CME, ICE, analyse BCG

## Est-il possible de répondre aux attentes des clients ?

Nous estimons que le déplacement de près de 83 000 milliards d'euros de notionnels en cours de contrats sur taux d'intérêt libellés en euro hors du Royaume-Uni vers l'UE des 27 imposerait une exigence de sûretés supplémentaires au secteur bancaire européen (sous forme de marge initiale) d'environ 30 à 40 milliards d'euros, soit une augmentation de 40 % à 50 %. Les banques et autres contreparties financières devraient financer cette augmentation avec des garanties de haute qualité qui sont déjà rares. Nous estimons également que les membres compensateurs devraient déposer 3 à 4 milliards d'euros supplémentaires de contributions au fonds de défaillance (une augmentation de 20 % à 30 %) pour couvrir toute perte susceptible de ne pas être couverte par la marge initiale et les fonds propres de la CCP.

Le déplacement de la compensation des produits dérivés de taux d'intérêt libellés en euro vers l'UE des 27 imposerait aux banques de détenir 1 milliard d'euros de fonds propres supplémentaires,<sup>14</sup> même si ce chiffre pourrait être nettement plus élevé en cas de pertes significatives des avantages liés à la compression.

### Compensation : perte d'équivalence pour les CCP britanniques

Que la législation de l'UE continue d'autoriser ou non les CCP britanniques à compenser des contrats libellés en euro, la perte de leur statut de CCP agréée dans l'UE soulèverait un certain nombre de problèmes. À moins que les CCP britanniques ne soient reconnues en vertu de la législation de l'UE sur la base d'une « équivalence » déterminée par la Commission européenne, les positions détenues par des banques de l'UE des 27 auprès de CCP britanniques seraient soumises à une augmentation d'environ 50 fois des fonds propres requis parce que les pondérations de risque des positions augmenteraient d'environ 2 % à 100 %.

La législation de l'UE interdirait également aux CCP britanniques de continuer à fournir des services de compensation aux banques de l'UE des 27 étant des membres compensateurs. Les banques de l'UE des 27 et les autres contreparties ne seraient plus en mesure de faire appel aux CCP britanniques pour compenser leurs produits dérivés de gré à gré soumis à des obligations de compensation dans l'UE (y compris pour les négociations avec les banques britanniques ou d'autres contreparties britanniques). Ce scénario ne se produira probablement pas en raison des lourdes conséquences pour la stabilité financière, et il n'est pas quantifié dans le présent rapport, mais il convient de noter que nous estimons qu'il s'agit du cas le plus défavorable pour les CCP britanniques en cas de Brexit dur.

### Les changements structurels

Un Brexit dur imposerait certainement des coûts de restructuration significatifs aux banques. Elles devraient créer de nouvelles entités juridiques, rédiger à nouveau leurs contrats clients et fournisseurs et mettre sur pied de nouvelles plates-formes technologiques et de nouveaux systèmes de gestion des risques et processus de conformité. Elles devraient également engager du nouveau personnel dans l'UE à 27 et procéder à des réductions de personnel au Royaume-Uni, des processus tous deux coûteux.

Pour évaluer le coût, nous avons analysé les efforts de changements structurels effectués précédemment par les banques : plus particulièrement, les estimations de coût déclarées publiquement par Barclays, HSBC et Lloyds pour les changements structurels telles que les mesures de séparation du Royaume-Uni et les exigences américaines les obligeant à établir des sociétés holding intermédiaires pour leurs activités aux États-Unis. Nous pondérons la somme de ces coûts par les fonds propres des 14 banques de l'UE des 27, du Royaume-Uni et non ressortissantes de l'UE des 28 qui seront d'après nous les plus touchées par le Brexit. Étant donné que ces estimations de changements structurels concernaient essentiellement les fonctions de back et middle office, nous revoyons à nouveau les chiffres à la hausse pour tenir compte du fait que les changements structurels dus à un Brexit dur auraient également des répercussions sur les fonctions de front office.

Cette approche nous donne une estimation du coût des changements structurels requis qui s'élève à 15 milliards d'euros. Amortis sur une période de 3 à 5 ans, cela pourrait réduire le rendement des capitaux propres de 0,5 à 0,8 point de pourcentage pour les banques concernées. Le coût réel varierait de manière significative d'une banque à l'autre et dépendrait de l'empreinte existante de la banque dans l'UE des 27 et de son orientation clients.

---

14 Calculé sur la base de l'approche standardisée de l'accord de Bâle concernant les risques de crédit de la contrepartie (SA-CCR, 2014)

### Résumé

Les clients s'attendent en règle générale à ce que les banques continuent à fournir le même niveau de service après le Brexit. Cela ne serait cependant possible que si les banques supportent des coûts opérationnels et des coûts du capital supplémentaires.

De grandes quantités de fonds propres des banques devraient être transférées vers des entités juridiques de l'UE des 27. Nous estimons le total à 70 milliards d'euros de fonds propres (ou 140 milliards d'euros de capital réglementaire total, en tenant compte du Tier 2, de la capacité totale d'absorption des pertes et des réserves) et 1 207 milliards d'euros de financement, en admettant que toutes les actions soient réenregistrées. La majeure partie de cette augmentation serait due à la migration de l'activité de négociation (57 milliards d'euros de fonds propres et 1 040 milliards d'euros de financement), le reste devant soutenir le portefeuille bancaire (13 milliards d'euros de fonds propres et 167 milliards d'euros de financement).

Étant donné que ces activités ont été créées au sein de l'UE des 27, les banques poursuivraient leurs activités au Royaume-Uni et il y aurait un dédoublement temporaire des fonds propres. Par exemple, toute entité de l'UE des 27 nouvellement créée devrait être dûment capitalisée avant le début de la migration et certaines sources de financement, telles que les dépôts, pourraient s'avérer difficiles à déplacer d'un point de vue géographique. Certains mécanismes de transfert de risques transitoires pourraient également donner lieu à des dédoublements de fonds propres liés à des opérations entre entreprises.

Les exigences d'augmentation des fonds propres des banques ne seraient pas non plus seulement temporaires. Des « regroupements de fonds propres » centralisés devraient être divisés, ce qui donnerait lieu à des inefficacités sous la forme d'avantages réduits tirés de la compensation et de la diversification, des réserves de fonds propres supplémentaires et des risques opérationnels accrus. Ces inefficacités toucheraient aussi bien les entités britanniques existantes que les nouvelles entités de l'UE des 27, et nous nous attendons à ce que les exigences supplémentaires en matière de fonds propres visant à compenser ces facteurs s'élèvent à environ 20 milliards d'euros (2 milliards d'euros issus de la fragmentation du portefeuille bancaire et 18 milliards d'euros de la fragmentation du portefeuille de négociation). Les exigences réglementaires totales en matière de fonds propres pourraient multiplier ce chiffre par deux pour atteindre 40 milliards d'euros. Étant donné que ces exigences en matière de fonds propres accrues seraient concentrées sur un sous-ensemble de banques (celles offrant leurs services à des clients de l'UE des 27 de manière transfrontalière ou par le biais de succursales), l'impact pourrait être significatif dans leur cas.

Outre ces exigences supplémentaires en matière de fonds propres, il y aurait des coûts de restructuration significatifs. La création d'une nouvelle entité juridique, la migration des clients et la nouvelle rédaction des contrats entraîneraient des coûts juridiques et administratifs significatifs, en particulier si l'on tient compte du fait que de nombreuses banques devraient réaliser ces changements au même moment.

Les activités déplacées nécessiteraient également de nouvelles infrastructures et opérations : informatique, trésorerie, conformité, gestion des risques et activités du front office. Dans la plupart des cas, il s'agira de versions de moindre envergure des activités précédemment centralisées à Londres, ce qui augmentera les coûts unitaires et créera des doublons. La fourniture de personnel pour ces nouvelles activités dans l'UE des 27 nécessitera soit des relocalisations ou un recrutement local, les deux processus étant coûteux et augmentant les risques opérationnels.

Sur la base des efforts précédents de restructuration des banques, nous estimons que le coût total de la restructuration s'élèvera à 15 milliards d'euros. Amorti sur une période de 3 à 5 ans, nous estimons que cela pourrait réduire le rendement des capitaux propres de 0,5 à 0,8 point de pourcentage pour les banques concernées pendant la période d'amortissement. Le coût réel que chaque banque supportera dépendra de son empreinte existante dans l'UE des 27 et de son orientation clients.

Un déplacement géographique d'aussi grande envergure des négociations et de la compensation n'a toutefois jamais été entrepris auparavant et ces estimations sont forcément approximatives.

# La délocalisation du capital liée au Brexit...

## Portefeuille bancaire

**180 milliards d'euros**

de prêts en cours octroyés par des banques constituées au Royaume-Uni concernant des grandes entreprises et des PME de l'UE des 27

ce qui représente...

**4 %**



des prêts en cours à des grandes entreprises et des PME de l'UE des 27

et est soutenu par...



**13 milliards d'euros**

de fonds propres bancaires qui devront potentiellement être transférés

## Portefeuille de négociation

**380 milliards d'euros**

de négociations d'actifs pondérés des risques enregistrées au Royaume-Uni soutiennent des clients de l'UE des 27

ce qui représente...

**68 %**



de négociations d'actifs pondérés des risques enregistrées au Royaume-Uni pour des clients de l'UE

et est soutenu par...



**57 milliards d'euros**

de fonds propres bancaires qui devront potentiellement être transférés

**1 100 milliards d'euros**

d'actifs circulants enregistrés au Royaume-Uni soutiennent des clients de l'UE des 27

dont...

**610 milliards d'euros**

de produits dérivés



et...



**490 milliards d'euros**

de titres

## Qui nécessiteraient...

Les **70 milliards d'euros** de fonds propres (140 milliards d'euros de capital réglementaire total) qui devront peut-être être transférés représentent...



**~9 %** des fonds propres bancaires concernés

Le déplacement de ce capital pourrait entraîner...

**15 milliards d'euros**

de coûts de changements structurels



et une **réduction de 0,5 à 0,8 point de pourcentage** sur le rendement des capitaux propres

et donner lieu à des **inefficacités à long terme** s'élevant à

**~20 milliards d'euros**

de fonds propres supplémentaires requis (40 milliards d'euros de capital réglementaire total)



## En outre, pour les produits faisant l'objet d'une compensation...

Actuellement enregistrés au Royaume-Uni, il y a...



ou...



**33 %**

de notionnels sur toutes les monnaies

La migration de ce volume depuis le Royaume-Uni vers l'UE des 27 pourrait entraîner...



**30 à 40 milliards d'euros**

de marge initiale supplémentaire qui représente une

**augmentation de 40 à 50 %**

et...



**3 à 4 milliards d'euros**

de contribution supplémentaire au fonds de défaillance, ce qui représente une

**augmentation de 20 à 30 %**

# Conclusion

Implications et appel à l'action



## Conclusion

---

Les personnes que nous avons interrogées pensent qu'un Brexit dur présente des risques pour leur activité, en particulier les petites entreprises avec des clients ou des fournisseurs transfrontaliers. Les tarifs douaniers, les divergences réglementaires et la mobilité restreinte de la main-d'œuvre pourraient augmenter leurs coûts de façon significative.

Outre tout cela, elles risquent d'être confrontées à des perturbations dans la fourniture de services de banque d'investissement. Certaines banques créeront certainement des filiales pour conserver leurs activités transfrontalières, mais cela augmentera sans doute leurs coûts d'exploitation. D'autres choisiront peut-être de se retirer vers leur marché d'origine, ce qui réduirait l'offre de services de banque d'investissement dans l'UE des 27. Les entreprises ressentiront peut-être les effets d'un Brexit dur par le biais d'un accès plus restreint aux services de banque d'investissement ou de prix plus élevés.

En d'autres termes, les PME, les grandes entreprises et les investisseurs seront peut-être confrontés à des coûts plus élevés du capital, non seulement directement, par l'augmentation du coût des prêts bancaires ou de la levée de capitaux sur les marchés obligataires et d'actions, mais aussi indirectement, par le coût plus élevé des produits de couverture des risques. Étant donné que la volatilité des flux de trésorerie est un facteur déterminant du coût du capital, le recours à ces produits l'est aussi. Que les entreprises répondent aux augmentations de prix des produits dérivés en payant plus pour ceux-ci ou en acceptant une volatilité accrue, leur coût du capital augmentera.

En définitive, le coût potentiellement plus élevé du capital provoqué par un Brexit dur rendrait les investissements marginaux non rentables et ils pourraient ne pas avoir lieu. Comme indiqué, les PME seront probablement les plus durement touchées par l'augmentation des coûts ou l'accès plus restreint aux services de banque d'investissement à la suite du Brexit.

En cas de survenance d'un scénario de Brexit dur, les personnes que nous avons interrogées et notre analyse centrée sur l'offre proposent quelques recommandations pour les décideurs politiques :

- **Garantir les droits acquis des contrats transfrontaliers existants.** Permettre aux contrats existants de se poursuivre jusqu'à leur échéance selon leurs conditions d'avant Brexit est un aspect critique pour la minimisation des perturbations juridiques et opérationnelles que les banques et leurs clients connaîtront.
- **Fournir un soutien réglementaire et accorder suffisamment de temps.** La formation de nouvelles entités juridiques et le renouvellement de la documentation des relations clients exigent beaucoup de main-d'œuvre et nécessitent beaucoup de temps. L'octroi d'un délai approprié aux entreprises pour mener à bien ces tâches contribuera à la minimisation des perturbations des opérations courantes.
- **Permettre des accords transitoires.** Autoriser temporairement des transferts de risques entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni. Le capital couvrant les risques de l'UE des 27 devrait pouvoir rester à Londres jusqu'à ce que les banques aient constitué les capacités requises, à savoir des fonctions de gestion des risques, des processus de conformité, etc., dans les pays et territoires locaux de l'UE des 27.
- **Comblent les écarts.** Les décideurs politiques britanniques devraient mettre sur pied des régimes de financement alternatifs qui se substitueront à la disparition des options de financement à laquelle les entreprises britanniques devront faire face suite à la perte d'accès au Fonds européen d'investissement (FEI) et à la Banque européenne d'investissement (BEI).

Outre ces recommandations très spécifiques en matière de politique, toutes les personnes interrogées réclament de la clarté. De nombreuses entreprises ont le sentiment de ne pas pouvoir échafauder de projets raisonnables pour l'après Brexit sans connaître les conditions de celui-ci.

**Surtout, les entreprises veulent le maintien du statu quo. Parmi les personnes ayant donné leur opinion, environ 80 % des personnes interrogées (UE des 27 et Royaume-Uni) espèrent que les négociations du Brexit n'entraîneront pas de changement significatif de leur accès aux services de banque d'investissement ou du prix de ceux-ci.** Les personnes interrogées estiment essentiel que les participants aux négociations politiques gardent à l'esprit l'impact du Brexit sur les utilisateurs finaux de l'économie réelle.

# Annexe



## Annexe

---

### Définition d'un Brexit dur

Les entretiens et analyses décrits dans le présent rapport tablent sur un « Brexit dur ». Ce terme peut être vague, raison pour laquelle nous l'avons défini grâce aux conditions suivantes :

- **Commerce** Le Royaume-Uni ne fait plus partie du marché unique européen ni de l'union douanière et ne peut pas continuer ses échanges avec des pays non-membres en vertu des accords commerciaux de l'UE. Le Royaume-Uni devra négocier de nouveaux accords commerciaux.
- **Droits liés au système de passeport et « équivalence »** Les banques, assureurs et gestionnaires d'actifs britanniques seront dans l'impossibilité d'exercer leur activité dans l'UE des 27 en vertu du régime de passeport. Une équivalence ne sera pas non plus établie. Ces entreprises perdront par conséquent leur droit d'offrir des services librement dans l'UE des 27 à moins qu'elles n'aient déjà créé ou ne créent une entité juridique au sein de l'UE des 27. Les banques britanniques pourront peut-être établir des succursales dans les pays et territoires de l'UE des 27 pour offrir leurs services aux clients dans ces pays. Elles ne pourront toutefois pas offrir leurs services aux clients dans l'ensemble de l'UE des 27 depuis cette succursale.
- **Mobilité de la main-d'œuvre** La libre circulation des personnes entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni prend fin. Le Royaume-Uni établit ses propres règles d'immigration.
- **Environnement réglementaire** Le Royaume-Uni n'est plus tenu d'adhérer aux réglementations de l'UE et est libre de déterminer ses propres réglementations pour les différents secteurs, tels que les assurances (Solvabilité II), les marchés financiers (MiFID), les fusions-acquisitions, les soins de santé, l'agriculture, l'énergie et la protection des données.
- **Gouvernement et financement par la banque centrale** Les banques établies au Royaume-Uni perdent l'accès aux facilités de financement de la BCE. Les entreprises britanniques perdent l'accès au financement de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement.

Pour nous assurer que les personnes que nous avons interrogées étaient conscientes de ces hypothèses, elles étaient clairement mentionnées dans les questionnaires et dans les études de cas mises au point par les groupes ayant contribué au projet.

## Aperçu de la méthodologie pour les analyses de compensation

Étape	Résumé	Hypothèses	Source
<b>A. Préparation et transformation des données de compensation sous-jacentes</b>			
1.	Collecte des données relatives aux CCP et à la compensation directement auprès de LCH SwapClear et Bloomberg : <ol style="list-style-type: none"> <li>Encours des notionnels des produits dérivés de taux d'intérêt par maturité et monnaie, taille et composition du fonds de défaillance et contributions, taux de compression, données de la courbe sous-jacente (c.-à-d. d'Euribor)</li> <li>Divulgations quantitatives du CPIM-OICV</li> </ol>		LCH SwapClear Bloomberg
2.	Création d'un nouveau système de pondération de l'encours des notionnels en tenant compte de la maturité et du risque, mesurés en fonction de la volatilité : <ol style="list-style-type: none"> <li>sur l'ensemble des principales monnaies, calculé (encours des notionnels dans la monnaie de base * maturité * volatilité de la courbe)</li> </ol>	L'objectif de la repondération est d'obtenir une image plus précise du montant de couverture initiale fondé sur les négociations libellées en EUR en tenant compte des moteurs économiques sous-jacents	Analyse BCG
<b>B. Impact de la couverture initiale</b>			
3.	Application du nouveau système de pondération à la couverture initiale totale pour déduire le montant dû à la compensation libellée en EUR (couverture initiale avant Brexit)		Analyse BCG
4.	Création d'une série de tests pour déterminer l'impact probable du retrait et de la reconsolidation de la compensation libellée en EUR des CCP britanniques vers l'Europe : <ol style="list-style-type: none"> <li>Modélisation de la volatilité et de la VAR d'un portefeuille à 3 courbes principales équilibré de façon égale avant le Brexit (USD, GBP et EUR) par rapport à un portefeuille d'après Brexit de détections concentrées d'Euribor</li> <li>Utilisation des calculateurs de marge IRS (ETI) pour modéliser l'impact sur la couverture initiale étant donné le retrait des négociations libellées en EUR sur une base d'évaluation pure</li> <li>Validation des résultats en utilisant des échelles de delta IRS (analyse de la sensibilité au delta)</li> </ol>	Des variables dynamiques telles que la volatilité, la corrélation, la VAN et la VAR sont des intrants clés pour le calcul de la couverture initiale  La couverture initiale prévue devrait plus ou moins doubler puisque le risque d'écart de taux est remplacé par un risque pur sur le portefeuille en EUR  Pas d'appel réalisé sur les activités existantes parmi les éventuels CCP de l'UE, ou d'impact opposé sur les CCP britanniques	Analyse BCG Bloomberg LCH SwapClear CME CORE Clarus
5.	Triangulation de l'impact final sur la base des tests précédents		
<b>C. Impact des contributions au fonds de défaillance</b>			
6.	En commençant par les contributions totales divulguées au fonds de défaillance pour l'ensemble de la CCP, création de l'affectation pour le montant associé aux produits dérivés sur la base des déclarations de LSE		LSE LCH SwapClear
7.	Avec les contributions totales au fonds de défaillance fondées sur les produits dérivés, application du même système de pondération que celui calculé pour la couverture initiale à l'étape 2 pour évaluer le montant de la contribution des produits dérivés associés à la compensation libellée en EUR		Analyse BCG
8.	Application d'un déplacement linéaire de l'impact de la contribution au fonds de défaillance comme observé avec la couverture initiale : <ol style="list-style-type: none"> <li>un « écart » constant entre la couverture initiale et les contributions au fonds de défaillance (sur la base du cas de perte le plus défavorable)</li> </ol>	Le déplacement est justifié par le fait que la couverture initiale et les exigences de contribution au fonds de défaillance sont évaluées grâce à des approches similaires (VAR élevée) mais avec des hypothèses plus défavorables / des pertes plus importantes	Analyse BCG

Étape	Résumé	Hypothèses	Source
<b>D. Analyse de l'impact de la compensation sur les exigences en matière de fonds propres bancaires</b>			
9.	Création d'un modèle complet d'exigences en matière de capital SA-CCR fondé sur les accords de Bâle pour calculer et tenir compte des implications en termes de capital de l'analyse de compensation	Inclusion des variables et des intrants pertinents uniquement, il n'a pas été tenu compte des attributs liés à d'autres classes d'actifs ou produits	Bâle III BIS Analyse BCG
10.	Pour l'analyse de la couverture initiale et des taux de compression, calcul de l'exposition en cas de défaillance (ECD) a. L'ECD a été calculée en changeant les valeurs de couverture initiale tout en conservant les autres variables constantes b. Nous avons considéré que le taux de compression n'avait pas d'impact. Par conséquent, les notionnels de négociation ont été maintenus au même niveau avant et après le Brexit	Le scénario de compression suit la logique de l'étape 9 Un grand nombre de variables ont été maintenues constantes ou à zéro aux fins de l'analyse de l'impact des changements ciblés	
11.	Pour l'analyse des contributions au fonds de défaillance, nous avons calculé les exigences hypothétiques en matière de capital de la CCP a. Les exigences en matière de capital ont été mesurées avec des contributions hypothétiques par <i>i</i> membre b. Calcul des exigences implicites en matière de capital (capital du membre / contributions du membre) par rapport au marché dans son ensemble (* contributions de tous les membres)	À l'exception de la/des contribution(s) des membres, toutes les autres variables et intrants ont été fournis directement par des divulgations de CCP	Bâle III BIS LCH SwapClear CPIM-OICV Divulgations quantitatives
12.	Exigences en matière de capital totales agrégées après Brexit sur l'ensemble de l'ECD (couverture initiale, compression) et capital hypothétique de la CCP (contributions au fonds de défaillance) pour estimer l'impact total du Brexit sur la compensation libellée en EUR		

- Plutôt que de dresser une liste de l'ensemble des hypothèses, il est important de noter qu'une série d'hypothèses de scénarios de départ (par ex. compensation de toutes les chambres, pas de facteur de majoration des facteurs de risques clients) et de niveaux d'entrée (par ex. pas de modification de la situation économique ou de position MtM) ont été utilisées pour simplifier l'analyse.
- La détermination de la taille et de l'impact des fonds propres est implicite et propre à la compensation libellée en EUR. L'inclusion d'autres variables (mentionnées précédemment) fera évoluer ces valeurs à la hausse et à la baisse. Par exemple, le facteur de majoration supplémentaire des facteurs de risque, la marge de variation et les dépôts de garanties indépendants feront augmenter aussi bien les sûretés que les fonds propres, tandis que des MtM en dehors du cours et des compensations de couverture plus élevées feront encore baisser davantage les sûretés et les fonds propres.
- L'analyse utilise une vision stable des intrants prévus par les accords de Bâle, y compris la pondération des risques (2 %) et le ratio de capital (8 %). En réalité, ceux-ci varieront sans doute chez chaque membre de compensation.
- L'analyse ne modélise pas activement les modifications du statut d'éligibilité des CCP britanniques ni des CCP potentielles constituées dans l'UE. Nous avons admis explicitement et implicitement dans les deux cas qu'elles continueront à être des CCP éligibles.

## Glossaire

---

**ABS (titre adossé à des actifs)** Un instrument financier dont la valeur découle d'un certain groupe d'actifs (généralement illiquides) auquel il est par conséquent adossé, tels que des crédits à la consommation, des hypothèques, etc.

**Actif pondéré des risques (RWA)** Les actifs ou les expositions hors bilan d'une banque, rectifiés de leurs risques pour établir l'exposition potentielle d'une banque aux pertes.

**Banques constituées au Royaume-Uni** Banques britanniques, filiales bancaires de banques de l'UE des 27 et de banques non ressortissantes de l'UE des 28 constituées au Royaume-Uni.

**Banques établies au Royaume-Uni** Banques britanniques, filiales bancaires de banques non ressortissantes de l'UE des 27 ou de l'UE des 28 constituées au Royaume-Uni et succursales britanniques de banques de l'UE des 27.

**Centralisation de trésorerie** Le processus d'agrégation des bilans de plusieurs banques liées dans le but d'optimiser les intérêts nets à payer ou à recevoir et d'améliorer la gestion des liquidités.

**Compression** Les CCP offrent des fonctionnalités de compression qui permettent aux membres de résilier des contrats et de réduire les notionnels bruts. Une réduction du notionnel brut réduit l'exposition future potentielle (« EFP ») utilisée dans le calcul du levier du ratio de capital. L'efficacité de la compression est une fonction du montant de produits dérivés de compensation détenus dans un seul et même ensemble de compensation et de la participation du membre à des cycles de compression multilatéraux. La fragmentation fera baisser l'efficacité en raison de la réduction de la capacité à gérer des cycles multiples de compression parmi les CCP.

**ISDA Master Agreement** Le contrat-cadre le plus utilisé au niveau mondial pour les produits dérivés de gré à gré. En tant qu'élément d'un cadre documentaire, elle a pour but de documenter de manière exhaustive et flexible les opérations sur produits dérivés de gré à gré.

**DGFIA (Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs)** Le cadre réglementaire harmonisé à l'échelle de l'UE des 28 pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA). La directive autorise la levée de fonds dans l'ensemble de l'UE des 28 par le biais d'un passeport.

**Fonds propres bancaires / fonds propres** Noyau dur des fonds propres (Tier 1).

**Grandes entreprises** Aux fins du présent rapport, les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 250 millions d'euros ont été classées dans la catégorie des grandes entreprises.

**Levier financier** Le ratio de fonds étrangers (dette) d'une entreprise par rapport à la valeur de ses actions ordinaires (fonds propres).

**Petites et moyennes entreprises (PME)** Aux fins du présent rapport, les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 250 millions d'euros ont été classées dans la catégorie des PME.

**Régime national de placement privé (RNPP)** Permet aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (GFIA) de commercialiser des fonds d'investissement alternatifs (FIA) ne pouvant autrement pas être commercialisés en vertu de la DGFIA ou du système de passeport.

**Système de passeport** Permet aux banques et aux fournisseurs de services financiers agréés dans l'un des pays ou territoires de l'UE des 28 ou de l'EEE de faire du commerce avec des autorisations et réglementations supplémentaires minimales dans tout autre pays ou territoire de l'UE des 28 ou de l'EEE.





## Coordonnées et remerciements

---

### Boston Consulting Group



**Philippe Morel**  
Associé principal et  
administrateur délégué, Londres  
morel.philippe@bcg.com  
+44 (0)20 7753 8336



**Pierre Paoli**  
Associé et administrateur délégué,  
Londres  
paoli.pierre@bcg.com  
+44 (0)20 7753 8354



**Eriola Shehu**  
Directrice, Londres  
shehu.eriola@bcg.com  
+44 (0)20 7753 6231

### AFME



**Rick Watson**  
Administrateur délégué,  
directeur des marchés de capitaux  
rick.watson@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2737



**Alex Hunt**  
Analyste quantitatif  
alex.hunt@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2711

### Clifford Chance



**Chris Bates**  
Associé  
chris.bates@cliffordchance.com  
+44 (0)20 7006 1041

Nous souhaitons remercier tous les membres du groupe de travail de l'AFME pour leurs conseils précieux et leur contribution au présent rapport. Nous souhaitons également remercier Wasim Tahir, Yasser Rashid, Emily Peach, Jaehyuck Kang et Andreas Bohn de BCG, et Michael Lever, Stephen Burton, Oliver Moullin, Jouni Aaltonen et Julio Suarez de l'AFME.

# / À propos de l'AFME

L'Association for Financial Markets in Europe (AFME, Association pour les marchés financiers en Europe) est la porte-parole des marchés financiers professionnels en Europe.

Nous représentons les plus grandes banques mondiales et européennes et d'autres acteurs majeurs des marchés de capitaux.

Nous estimons que la liquidité des marchés de capitaux et le bon fonctionnement du système bancaire sont indispensables à toute économie moderne florissante.

Nous prônons des marchés financiers européens stables, compétitifs et durables qui soutiennent la croissance économique et profitent à la société.

## Focus sur

Traitement d'un large éventail de questions liées au marché, aux opérations et aux pratiques prudentielles

## Expertise

Compétences politiques et techniques approfondies

## Relations solides

avec les législateurs européens et internationaux

## Rayon d'action

Participation à de nombreuses associations internationales et européennes

## Échelle pan-européenne

Organisation et perspective

## Envergure mondiale

Via la Global Financial Markets Association (GFMA)

# BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

Le Boston Consulting Group est une société de conseil en gestion à vocation mondiale et le leader mondial dans le conseil stratégique aux entreprises. Nous établissons des partenariats avec des clients des secteurs privé, public et sans but lucratif dans toutes les régions, et nous les aidons à déterminer quelles sont les opportunités les plus intéressantes pour eux, à relever leurs défis les plus essentiels et à transformer leurs entreprises. Nous privilégions une approche personnalisée fondée sur notre connaissance approfondie de la dynamique des entreprises et des marchés et sur une collaboration étroite à tous les niveaux de l'organisation de nos clients. Nous assurons ainsi à nos clients des avantages compétitifs et durables, la construction d'organisations plus performantes et des résultats à long terme. BCG, créée en 1963, est une société privée qui compte 85 bureaux dans 48 pays.

[www.bcg.com](http://www.bcg.com)

**C L I F F O R D  
C H A N C E**

Clifford Chance est l'un des cabinets d'avocats les plus reconnus dans le monde avec des experts présents sur tous les continents. En tant que cabinet mondial, Clifford Chance est fier de sa collégialité et de son esprit d'équipe. Clifford Chance ambitionne de toujours dépasser les attentes de nos clients, qui incluent des entreprises de tous les secteurs commerciaux et industriels, des organismes prêteurs, des investisseurs, des assurances, des organismes gouvernementaux, des associations commerciales et des organisations à but non lucratif. Nous leur proposons des conseils et des perspectives juridiques de la plus haute qualité, alliant nos standards mondiaux à une expertise locale approfondie.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

**Bureau de Londres**

39th Floor  
25 Canada Square  
Londres, E14 5LQ  
Royaume-Uni  
+44 (0)20 3828 2700

**Bureau de Bruxelles**

Rue de la Loi, 82  
1040 Bruxelles  
Belgique  
+32 (0)2 788 3971

**Bureau de Francfort**

Skyper Villa  
Taunusanlage 1  
60329 Francfort-sur-le-Main  
Allemagne  
+49 (0)69 5050 60590

**Presse**

Rebecca Hansford  
Directrice européenne  
des relations avec la presse  
rebecca.hansford@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2693

**Adhésion**

Elena Travaglini  
Responsable Adhérents  
elena.travaglini@afme.eu  
+44 (0)20 3828 2733

**Suivez l'AFME sur Twitter**

@News\_from\_AFME