



## Revue Banque

18, rue La Fayette, 75 009 Paris

### Directeur de la publication

Valérie Ohannessian

### Secrétaire général

Pierre Coustols

### RÉDACTION

#### Rédacteur en chef

Élisabeth Coulomb 01 48 00 54 11

#### Rédacteurs

Laure Bergala 01 48 00 54 14

bergala@revue-banque.fr

Sophie Gauvent 01 48 00 54 02

gauvent@revue-banque.fr

Séverine Leboucher 01 48 00 54 15

leboucher@revue-banque.fr

#### Secrétariat de rédaction

Alain de Seze (1<sup>er</sup> SR) 01 48 00 54 17

Virginie Baillard 01 48 00 54 10

#### Maquette

Emmanuel Gonzalez 01 48 00 54 12

Alexandra Démétriadis 01 48 00 54 18

### SÉMINAIRES

Carole Trambouze 01 48 00 54 03

Nelly Tran 01 48 00 54 04

Camille Roman 01 48 00 54 13

### ÉDITION

Marie-Hélène Bourg 01 48 00 54 05

Mauricette Delbos 01 48 00 54 08

### MARKETING & INTERNET

Valérie Dumas-Paoli 01 48 00 54 19

Paul-Emmanuel Géry 01 48 00 54 16

Benoît Simonpietri 01 48 00 54 21

### PUBLICITÉ

Isabelle Conroux 01 48 00 54 20

conroux@revue-banque.fr

### COMPTABILITÉ/GESTION

Laurent Quiles 01 48 00 54 07

### ESPACE LIBRAIRIE

[www.revue-banque.fr/librairie](http://www.revue-banque.fr/librairie)

01 48 00 54 09

ISSN 1772-6638

CPPAP Certificat d'inscription

n° 0222 T 86446

Imprimé par Imprimerie

de Champagne, Langres (52)

Dépôt légal 4<sup>e</sup> trimestre 2017

La reproduction totale ou partielle des articles publiés

dans REVUE BANQUE, sans accord écrit de la société

Revue Banque Sarl, est interdite conformément à la loi

du 11 mars 1957 sur la propriété littéraire et artistique.



## ÉDITORIAL

# REDÉFINIR L'EUROPE FINANCIÈRE DE DEMAIN



STÉPHANE  
GIORDANO

Président

Amafi

**L**e Brexit va indubitablement redessiner le paysage financier en Europe. S'il est évidemment impossible de se risquer au moindre pronostic quant à l'issue des négociations en cours entre l'Union Européenne (UE) et le Royaume-Uni, plusieurs points semblent d'ores et déjà faire consensus. Le premier est que Londres, même affectée par certaines réallocations d'activités vers l'Union, voire les États-Unis, va rester une Place financière internationale majeure. De fait, on voit mal comment la Place qui concentre 80 % des transactions de change mondiales et assure l'essentiel de la compensation des dérivés en euro et en dollar ne pourrait maintenir ses positions à court ou même moyen terme. Le deuxième de ces points est que les acteurs financiers qui utilisent aujourd'hui Londres comme porte d'entrée sur les autres pays de l'Union vont relocaliser une partie de leurs activités au sein de l'Union. Alors que la perte du passeport paraît acquise, ces acteurs ne voudront sans doute pas faire reposer leur accès aux marchés de l'UE sur un régime d'équivalence, précaire par nature.

Le troisième est que les activités financières au sein de l'Union fonctionneront selon un modèle beaucoup plus distribué qu'aujourd'hui. En l'état des premières annonces, il paraît en effet peu probable que les relocalisations fassent émerger – à court terme au moins – une Place financière dominante au sein de l'Union à 27. Devrait plutôt apparaître un système multipolaire, avec éventuellement des spécialisations locales (gestion d'actifs, activités de marché, infrastructures, etc.). La Place de Paris y aura sa part, grâce notamment aux mesures d'attractivité prises ou annoncées depuis le vote du Brexit.

Le dernier point est que la question de la compensation des transactions sur dérivés occupera une place centrale et singulière dans la relation future entre l'Union et le Royaume-Uni, et dans le devenir de la finance en Europe. Au vu du risque systémique induit, l'Union à 27 ne saurait être indifférente au fait que 90 % des transactions libellées en euro sont compensées à Londres. Dans le même temps, elle ne peut ignorer qu'une tentative de rapatriement brutal placerait ses acteurs dans une situation de désavantage compétitif ou réclamerait des mesures extraterritoriales dont elle est peu coutumière et qui peuvent bouleverser le cadre de ses relations avec d'autres zones.

Même brossée à si grands traits, cette future configuration des marchés financiers européens commande plusieurs évolutions dans la pratique et l'organisation réglementaires au sein de l'Union à 27.

En premier lieu, assurer le financement efficace de l'économie de l'Union post-Brexit suppose de réorienter et d'accélérer le projet d'Union des marchés de capitaux, mais aussi de parachever l'Union bancaire. Dans les deux cas, l'ambition doit être d'assurer une plus grande autonomie de l'Union à 27 pour le financement de son économie.

Par ailleurs, il conviendra de faire en sorte que les activités distribuées fonctionnent comme une juridiction unique. S'agissant des activités de marché, ceci suppose de renforcer le pouvoir de supervision et l'autonomie de l'AEMF, pour laquelle le support des autorités nationales, et particulièrement de l'AMF, sera crucial. À cet égard, nombre des propositions émises dans le cadre de la revue des autorités européennes de supervision vont dans le bon sens. Mais un enjeu important pour l'Union sera aussi de bien positionner l'équilibre entre la convergence assurée par l'AEMF et la subsidiarité nécessaire au maintien de pratiques locales indispensables au financement des PME-ETI par les marchés.

L'Union devra enfin définir les règles d'une coopération nouvelle et efficace avec les autres juridictions, Londres évidemment, mais aussi Washington et les autres centres financiers qui montent en puissance. Si, pour les autres biens et services, le levier est celui des droits de douane, cette coopération reposera essentiellement, s'agissant des services financiers, sur celui de l'agrément et de la reconnaissance mutuelle. En la matière, et particulièrement s'agissant des activités de compensation, un équilibre subtil devra être recherché entre la volonté légitime de souveraineté et d'autonomie de l'Union et le risque de nourrir un mouvement de repli et de fragmentation des marchés dont, au final, notre économie ne pourrait que pâtir. ●

### SERVICE ABONNEMENTS

18 rue La Fayette 75009 Paris

Pauline Étienne – Tél. : 33(0)1 48 00 54 26

Fax : 33(0)1 48 00 54 25

E-mail : [service.abonnement@revue-banque.fr](mailto:service.abonnement@revue-banque.fr)

Abonnez-vous sur [revue-banque.fr](http://revue-banque.fr)



Courriel des lecteurs :

[redaction@revue-banque.fr](mailto:redaction@revue-banque.fr).

Pour vos avis et commentaires,

retrouvez-nous sur Facebook et Twitter.



## SOMMAIRE

### INTRODUCTION

#### L'EUROPE FINANCIÈRE POST BREXIT

#### **DES CHOIX ESSENTIELLEMENT POLITIQUES** ..... 6

INTERVIEW

PIERRE DE LAUZUN, AMAFI

### PARTIE I LES NOUVEAUX ÉQUILIBRES

#### UNION DES MARCHÉS DE CAPITAUX

#### **« LE BREXIT EST UN ACCÉLÉRATEUR »** ..... 10

INTERVIEW

ROBERT OPHÈLE, AMF

#### ÉCONOMIE EUROPÉENNE

#### **« LE DÉVELOPPEMENT DE MARCHÉS AU SEIN DE L'UNION À 27 EST ESSENTIEL »** ... 14

FRÉDÉRIC OUDÉA, Société Générale

#### POST-BREXIT DYNAMICS

#### **SHAPING TOMORROW'S LANDSCAPE** ..... 18

THIERRY PHILIPPONNAT, Institut Friedland

#### PLACES FINANCIÈRES

#### **« IL EXISTE À PARIS UNE VÉRITABLE CULTURE DE MARCHÉ »** ..... 21

INTERVIEW

ARNAUD DE BRESSON, Paris EUROPLACE

#### INTERNATIONAL OPENNESS

#### **CAN THE CITY BE UNSETTLED BY BREXIT ? QUITE UNLIKELY**..... 24

MARKUS KRALL, Goetzpartners Frankfurt

#### IN A CHANGING WORLD

#### **TOWARDS DEVELOPMENT OF NEW FINANCIAL NETWORKS**..... 28

GIORGIO DI GIORGIO, Università' LUISS Guido Carli

# ET APRÈS ?

## PARTIE II ACTIVITÉS ET SUPERVISION

### STRATÉGIE

#### **QUELLES INFRASTRUCTURES FINANCIÈRES POUR L'EUROPE APRÈS LE BREXIT ?** ..... 30

VIVIEN LEVY-GARBOUA, Sciences Po

### INFRASTRUCTURES

#### **QUELLE SUPERVISION POUR LES CHAMBRES DE COMPENSATION ?** ..... 34

KAREL LANNOO, Centre for European Policy Studies (CEPS)

### ENVIRONNEMENT POST-BREXIT

#### **VERS UNE SUPERVISION INTÉGRÉE DES MARCHÉS** ..... 37

INTERVIEW

NICOLAS VÉRON, Bruegel, Peterson Institute à Washington

### REBALANCING

#### **BREXIT: A NEW SHAPE FOR BANKS IN EUROPE?** ..... 42

JIMMY ZOU et ERICSON OPOU, PwC France

### EUROPEAN FINANCE IN A POST-BREXIT ERA

#### **WHAT IMPACT WILL BREXIT HAVE ON FINTECH START-UPS?** ..... 46

ANTOINE BASCHIERA, Early Metrics

## PARTIE III GRAND ANGLE



### THE LESSONS FROM TRADE WARS

#### **HOW SHOULD THE E.U. RESPOND TO BREXIT AND TRUMP ?** ..... 49

JOHN C. COFFEE, JR., Columbia University Law School