

IX / La City de Londres et le Brexit

Sandrine Levasseur

En perspective du Brexit, la plupart des grands groupes financiers ont commencé à planifier le rapatriement d'activités réalisées à Londres vers d'autres places financières de l'Union européenne (UE). Deux questions demeurent cependant en suspens. Elles portent, d'une part, sur l'ampleur exacte (et la vitesse) du mouvement de relocalisation des activités financières et, d'autre part, sur les centres financiers concurrents qui en bénéficieront le plus. Certes, de façon ultime, l'ampleur du mouvement de relocalisation dépendra de l'issue des négociations du Brexit concernant les passeports financiers, qui sont autant de sésames dont bénéficient actuellement les entités bancaires implantées à Londres. En outre, cela dépendra aussi de la possibilité pour les banques londoniennes de continuer à mener (ou non) des opérations de compensation en euros. Cependant, les infrastructures en technologies de l'information et de la communication (TIC) nécessaires pour la conduite des opérations financières joueront également un rôle crucial dans l'ampleur et la vitesse du mouvement de relocalisation des activités financières. La construction des infrastructures en TIC (notamment, des câbles sous-marins en fibre optique) requiert du temps (mesuré en années) et des investissements colossaux (de l'ordre du milliard d'euros pour l'essentiel des projets).

À court et moyen termes, il n'est donc pas certain que la répartition spatiale des activités financières soit radicalement modifiée et, en toute vraisemblance, Londres continuera à demeurer un centre financier prééminent en Europe à l'horizon de dix ou quinze ans. Seulement, il existe un risque que les pays de l'UE se

lancent, individuellement, dans une course au « moins-disant » (*race to the bottom*) fiscal et social en vue d'attirer les entreprises du secteur de la finance. Le résultat, non coordonné, serait le pis de tous : aucun pays de l'UE n'en tirerait vraiment bénéfice en termes d'activité et d'emplois, mis à part sur des segments de marchés bien spécifiques mais étroits. En fin de compte, Londres verrait sa position relativement confortée, à moins que d'autres places concurrentes (New York, Singapour ou Hong Kong) ne profitent de l'opportunité pour renforcer leur position. On le devine, l'issue dépendra aussi d'éléments extérieurs à l'UE, et en l'occurrence de la politique menée par la présidence Trump aux États-Unis. Au total, à ce jour, l'impact du Brexit sur la relocalisation des activités financières est encore entaché de beaucoup d'incertitude.

Le poids économique et financier de la City

La City compte parmi les places financières les plus importantes au niveau mondial, jusqu'à se situer à la première place au niveau européen. Citons quelques chiffres à l'appui¹. La place londonienne réalise 37 % des opérations mondiales de change toutes monnaies confondues et même jusqu'à 43,5 % des opérations impliquant l'euro. La City est aussi à l'origine de 70 % des échanges de titres de dettes souveraines européennes sur le marché primaire, les banques désignées « spécialistes des valeurs du Trésor » (ou *primary dealers*) achetant soit pour leur compte propre soit pour un consortium. En outre, la part de Londres dans les primes d'assurance vie versées au niveau mondial frôle les 30 %. Ajoutons à cela que le Royaume-Uni est à l'origine de 17 % des prêts bancaires transfrontières (contre 9 % pour la France ou pour l'Allemagne). Enfin, c'est à Londres qu'ont lieu 39 % des transactions de produits dérivés sur taux d'intérêt négociés de gré à gré (*OTC interest-rate derivatives*), contre un peu moins de 5 % à Paris et 1 % à Francfort.

Le poids de la City est donc notable à de nombreux égards : fonctions, segments et produits. En outre, la place de Londres participe et, à la fois, alimente un écosystème où l'on trouve non

1 Sources des données : London Stock Exchange [2017], BIS [2016], Coiley [2016], TheCityUK [2016], Batsaikhan *et al.* [2017].

seulement les acteurs de la finance — banques et assurances — mais aussi toutes les activités connexes — droit, comptabilité, informatique, conseil, analyse, médias... — nécessaires à la conduite des activités financières.

Les services financiers emploient à eux seuls un peu moins de 1,1 million de personnes et représentent 7,5 % de la valeur ajoutée brute (VAB) [Wyman, 2016]. En outre, les taxes engendrées par le secteur financier sont non négligeables (*i.e.* entre 60 et 67 milliards de livres sterling par an), soit une contribution aux rentrées fiscales britanniques de l'ordre de 10 % à 12 %. Plus largement, si on tient compte aussi des activités connexes, l'écosystème reposerait sur un total de presque 2,2 millions d'emplois répartis sur le territoire et non pas uniquement localisés à Londres². La contribution de l'écosystème à la VAB a été estimée à 11,8 % pour 2014, soit l'équivalent de 190 milliards de livres sterling. Enfin, les services financiers et activités connexes dégagent un excédent commercial généralement supérieur à celui de tous les autres secteurs exportateurs (72 milliards de livres sterling en 2014).

L'ensemble de ces données témoignent d'un avantage comparatif certain du Royaume-Uni dans le domaine de la finance [Djankov, 2017]. Ces données permettent aussi de comprendre pourquoi la perspective du Brexit aiguise autant l'appétit des places financières concurrentes au sein de l'UE : selon l'issue des négociations de sortie du Royaume-Uni de l'UE, elles espèrent pouvoir bénéficier d'un rapatriement d'activités financières plus ou moins important.

Les deux grands enjeux des négociations du Brexit pour la City

À l'issue des négociations du Brexit, la relocalisation des activités financières dépendra, entre autres choses, de deux éléments réglementaires. Le premier concerne le maintien des passeports européens ou, le cas échéant, la possibilité de recourir aux équivalences réglementaires pour les entités bancaires installées à Londres. Le second élément concerne la possibilité

² Environ les deux tiers de ces 2,2 millions d'emplois seraient localisés en dehors de Londres [TheCityUK, 2016].

de continuer à mener des opérations de compensation en euros dès lors que l'entité n'est plus régie par les règles de l'UE.

*Passeports financiers et équivalences réglementaires*³

Le passeport financier désigne le droit pour une entreprise au sein de l'Espace économique européen (EEE) de vendre ses produits et services à l'intérieur de cet espace. Dès lors qu'elle a obtenu l'agrément dans un pays de l'espace, l'entreprise n'a plus besoin de demander d'autorisation pour exercer dans les autres pays de l'espace. Aujourd'hui, l'EEE comprend les vingt-huit membres de l'UE ainsi que l'Islande, le Lichtenstein et la Norvège, soit un espace dont le poids économique est de 15 000 milliards d'euros et qui comporte 517 millions de clients potentiels.

Dans les faits, il n'existe pas un passeport unique mais une série de passeports qui s'appuient sur un ensemble de directives européennes et concernent tout un ensemble d'activités allant de la banque de détail à l'assurance, en passant par la gestion d'actifs (voir *infra*).

Une entreprise qui bénéficie d'un passeport financier limite ses coûts administratifs, puisqu'un seul agrément est nécessaire, et non une pléthore. En outre, lorsqu'elle détient un passeport, l'État dans lequel elle exerce son activité ne peut la soumettre à des exigences réglementaires supplémentaires. Entrer dans l'Espace équivaut donc à un coût fixe unique, qui plus est certain dès lors que la réglementation n'est pas modifiée au niveau de l'Espace.

Les passeports européens ne sont pas disponibles pour les entreprises des pays tiers, soit les pays n'appartenant pas à l'EEE. Toutefois, deux directives (celle liée aux instruments financiers, MiFID II, et celle liée à la gestion des fonds d'investissements alternatifs, AIFMD) prévoient qu'à terme ces passeports puissent aussi bénéficier aux pays tiers.

L'alternative au passeport européen pour les pays tiers est l'équivalence réglementaire qui permet à une entreprise d'un pays non membre de l'EEE de vendre ses produits et services à

3 Pour une présentation détaillée des passeports financiers et équivalences réglementaires, voir Coiley [2016].

l'intérieur de l'EEE dès lors que sa réglementation est « équivalente » à celle de l'UE.

Les équivalences réglementaires couvrent un ensemble plus limité de services et fournissent des droits inférieurs aux passeports. En outre, à la différence des passeports, l'équivalence peut être retirée à tout moment dès lors que la réglementation du pays tiers n'est plus en conformité avec celle de l'UE. L'octroi (et le retrait) d'une équivalence est généralement le fait de la Commission européenne, mais peut aussi être du ressort des États membres ou de leurs régulateurs nationaux. Une équivalence réglementaire est donc entourée d'une relative incertitude, ce qui n'est pas le cas d'un passeport financier.

Dans la mesure où la réglementation qui s'applique actuellement au Royaume-Uni est celle de l'UE, au lendemain même du Brexit, les entreprises du secteur financier devraient bénéficier d'équivalences *dès lors qu'elles existent*. La continuité de certaines activités dans un cadre juridique inchangé sera d'autant plus probable que le Royaume-Uni est membre du G20, ce qui l'oblige à respecter un certain nombre de normes et réglementations internationales (*e.g.* règles et ratio de Bâle), elles-mêmes adoptées par l'UE.

Pour autant, la perte de tout ou partie des passeports européens ne doit pas être sous-estimée, ne serait-ce que par l'incertitude qu'elle engendre. Enfin, soulignons que le statut de pays tiers ne permet pas de saisir la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE). Après le Brexit, le Royaume-Uni perd donc non seulement la possibilité d'influencer les évolutions réglementaires dans les domaines bancaires et financiers dans l'UE mais aussi la possibilité de faire valoir ses droits et intérêts (voir *infra*).

Quel est aujourd'hui l'importance des passeports financiers Royaume-Uni ? Selon Wyman [2016], 20 % du chiffre d'affaires du secteur bancaire britannique reposent sur le droit au passeport, soit entre 23 et 27 milliards de livres sterling (26,5 et 31 milliards d'euros). Selon l'autorité de régulation financière britannique (Financial Conduct Authority), 5 500 entreprises implantées au Royaume-Uni utilisent 336 000 passeports financiers différents (soit 61 passeports en moyenne) pour commercer avec le reste de l'EEE. À l'inverse, 8 000 entreprises du secteur de la finance basées dans le reste de l'UE détiennent 23 500 passeports pour pouvoir vendre leurs produits au Royaume-Uni.

Toutes les activités ne nécessitent pas un passeport. Par exemple, l'accès au marché des changes est non régulé. En revanche, la collecte des dépôts, les transactions sur produits dérivés, l'émission de crédits et d'obligations, la gestion de portefeuille, la fourniture de services de paiement, le courtage en assurance et en crédits immobiliers, la gestion d'actifs, la FinTech (*i.e.* la finance reposant sur les nouvelles technologies) sont des activités qui requièrent toutes un passeport.

Dans le cadre du Brexit, si le Royaume-Uni perd ses passeports européens dans les activités bancaires de gros telles que les services d'investissement et les opérations sur dérivés — activités qui ne bénéficient pas d'équivalences réglementaires —, les banques américaines et suisses (*i.e.* n'appartenant pas à l'EEE) ou encore celles de la Fintech, qui utilisaient Londres comme tête de pont pour rayonner en Europe, devront se faire agréer dans un pays de l'UE et donc y transférer des équipes. Il n'est pas non plus exclu que les équipes soient rapatriées sur le territoire de la maison mère et/ou redéployées vers d'autres régions (par exemple, l'Asie). À ce titre, l'évolution de la réglementation mais aussi la disponibilité en infrastructures pour mener des activités financières dans ces autres régions seront des déterminants importants des choix de relocalisation des équipes londoniennes.

La question des chambres de compensation en euros

Les chambres de compensation (ou *clearing houses*) sont l'endroit où s'échangent techniquement actions, produits dérivés ou matières premières, après avoir été négociés en Bourse. Interfaces entre acheteurs et vendeurs, ces chambres s'assurent de la solvabilité des uns et des autres, en leur demandant des dépôts de garanties calculés en fonction de la taille des transactions nettes. Les chambres de compensation ont donc un rôle important à jouer : elles participent à la stabilité du système financier et à la réduction du risque systémique.

Du fait de la prééminence de Londres en tant que centre financier européen, une part importante de la compensation des transactions libellées en euros est réalisée à la City⁴. Cela pose question en matière de supervision, de contrôle et de fourniture

4 Lemoine [2016] évalue à 130 000 milliards d'euros par an en moyenne les transactions basées à Londres qui font l'objet d'une compensation en euros.

de liquidités, puisque ces chambres de compensation en euros sont sous la tutelle de la Banque d'Angleterre et non de la Banque centrale européenne (BCE).

La crise financière ayant mis en lumière le rôle des chambres de compensation dans la prévention des effets dominos sur les marchés, la BCE a émis la volonté en 2011 d'imposer la localisation des grandes chambres de compensation dans les pays de la zone euro dès lors qu'elles réalisent un montant important d'opérations en euros⁵. Mais le Royaume-Uni a contesté cette volonté devant la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE). Statuant sur la forme et non sur le fond, la CJUE a donné raison au Royaume-Uni en 2015 : la localisation des chambres de compensation en euros ne fait pas partie des compétences de la BCE ; elle est du ressort du Conseil européen, soit l'ensemble des chefs d'État et de gouvernement de l'UE.

Le Brexit ouvre donc la possibilité pour le Conseil européen de se saisir à moindre coût politique du dossier de la localisation des chambres de compensation. En juin 2017, la Commission européenne (CE) a d'ailleurs fait une proposition dans ce sens : le règlement EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) pourrait être modifié de façon à donner davantage de poids aux régulateurs et durcir les règles pour les chambres de compensation d'importance systémique qui opèrent hors de l'UE. La CE a avancé que la taille de certaines chambres de compensation était si importante que, malgré le durcissement de la réglementation, elles devraient être localisées dans l'UE.

La localisation des chambres de compensation en euros fera donc l'objet d'âpres négociations dans le cadre du Brexit : les enjeux en sont à la fois économiques, financiers et politiques. Mais certains avancent que, même dans le cadre d'un Brexit *hard*⁶, LCH.Clearnet dont le siège est à Londres pourra continuer à réaliser la compensation d'opérations en euros au travers de sa filiale française. D'autres avancent au contraire que les

5 Le siège de la plus grande chambre de compensation en euros (LCH.Clearnet) se trouve actuellement à Londres. Créée en 2004, à la suite du rapprochement de la Britannique London Clearing House et de la Française Clearnet, LCH.Clearnet est aujourd'hui détenue à 58 % par le London Stock Exchange. Sa principale concurrente Eurex siège à Francfort. Pour une description des principales chambres de compensation, voir Batsaikhan *et al.* [2017].

6 En matière financière, un Brexit *hard* se réfère à une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans maintien des passeports financiers (voir *infra*).

économies d'échelle sont particulièrement cruciales en matière de compensation [TheCityUK, 2016 ; Djankov, 2017] : une fragmentation des activités de compensation se traduira par une augmentation des coûts pour les utilisateurs de services financiers sans pour autant offrir un gage supplémentaire de stabilité du système financier. De ce point de vue, le Brexit s'apparente à une mise en balance des avantages et des inconvénients liés à la fragmentation spatiale des activités financières.

Les évaluations des pertes d'emplois pour le secteur financier britannique et des relocalisations dans l'Union européenne

Wyman [2016] considère deux scénarios extrêmes. Le premier scénario correspond à un Brexit *soft* : le Royaume-Uni sort de l'EEE, mais la délivrance de passeports ou d'équivalences permet de garantir aux entreprises britanniques un accès quasiment inchangé au marché unique. La réduction de l'activité est modeste, estimée à environ 2 milliards de livres sterling (soit l'équivalent de 2 % de la finance de gros⁷ et du commerce international total). Le secteur financier britannique perdrait 3 400 emplois, et la perte de revenus fiscaux serait de 0,5 milliard de livres sterling par an. Le second scénario correspond à un Brexit *hard* : le Royaume-Uni dispose d'un statut de pays tiers, il n'est plus couvert par les traités de l'UE, ce qui lui fait perdre les passeports et équivalences réglementaires. L'impact est alors plus significatif. Dans le cas où les relations entre le Royaume-Uni et l'UE sont régies par les obligations de l'OMC, 40 % à 50 % des activités financières du Royaume-Uni avec l'UE sont menacées (soit l'équivalent de 18 à 20 milliards de livres sterling). Cela correspond à une perte de l'ordre de 31 000 à 35 000 emplois dans le secteur financier. Pour les revenus fiscaux, la perte est estimée de 3 à 5 milliards de livres sterling par an. Si on tient compte de l'impact négatif sur l'écosystème, la perte d'emplois pourrait s'élever jusqu'à 75 000, celle de revenus d'activité à 38 milliards et celle de revenus fiscaux à plus de 5 milliards de livres par an [Wyman, 2016].

7 La finance de gros correspond aux prêts, emprunts et transactions entre institutions financières plutôt qu'entre les banques et leurs clients.

Batsaikhan *et al.* [2017] évaluent le nombre d'emplois qui pourraient être délocalisés de Londres vers l'UE du fait du Brexit à 30 000 (dont 10 000 emplois dans la banque de gros et 20 000 emplois reliés aux services connexes). Sur la base de leurs avantages comparatifs, quatre places bénéficieraient essentiellement de la relocalisation des activités financières : Francfort, Paris, Dublin et Amsterdam. Mais, parce que les relocalisations d'activités vont exercer des pressions sur les infrastructures (transports et nouvelles technologies), les bureaux et les prix de l'immobilier, on assisterait à une redistribution spatiale de l'activité entre ces quatre grands pôles plutôt qu'à une concentration en un seul pôle.

D'autres études ont mis en avant des pertes d'emplois plus importantes (jusqu'à 230 000, selon l'étude de UK Treasury [2016]), la particularité de ces études étant qu'elles ont été réalisées avant ou juste après le référendum, dans un climat très catastrophiste. Depuis lors, les évaluations sont devenues plus pointues⁸ et fournissent des ordres de grandeur probablement plus réalistes de ce que sera l'impact du Brexit selon les deux scénarios extrêmes (*soft* ou *hard*). En outre, les grands groupes financiers eux-mêmes ont fortement révisé à la baisse leurs annonces d'emplois délocalisés entre l'avant-référendum et aujourd'hui.

Le tableau 1 fournit la liste actualisée des villes qui devraient bénéficier des relocalisations d'emplois dans le secteur de la finance dans la perspective du Brexit. Si Francfort arrive très en tête des projets de relocalisations, loin devant Paris dès lors que l'on ne considère que les activités de *front office*⁹, le fait le plus surprenant est sans doute le faible nombre d'emplois que les grands groupes envisagent à ce jour de délocaliser : un peu plus de 3 000 vers Francfort, 1 800 vers Paris, un peu plus de 1 000 vers Dublin... En matière de *back office*, Varsovie devrait bénéficier de 2 500 emplois supplémentaires à l'horizon de trois ans.

8 Par exemple, Wyman [2017] précise l'impact sur la finance de gros de Wyman [2016].

9 Le *front office* désigne les opérateurs (*traders*, courtiers, commerciaux de produits d'investissement...) qui sont en contact immédiat avec le marché. Il se distingue des équipes du *back office* qui exécutent les tâches administratives (paiement, livraison, vérification, etc.) et qui n'ont pas de contact avec le marché. Le *front office* est à l'origine de la valeur ajoutée dans le secteur financier et requiert un niveau de qualifications beaucoup plus élevé que le *back office*.

Même si on ajoute les effectifs que les grandes banques prévoient de délocaliser mais sans avoir précisé pour l'instant la place financière de rapatriement, 13 000 emplois au total seraient rapatriés. C'est donc un peu moins de 10 % des 140 000 emplois localisés à la City.

Tableau 1. Relocalisations d'emplois à la suite du Brexit*

	Banque (pays de la maison mère)	Annonces d'emplois délocalisés du fait du Brexit	Effectif total de la banque à Londres	En % de l'effectif londonien de la banque
<i>Front office</i>				
	Morgan Stanley (USA)	200	6 000	3,3 %
	Citigroup Inc (RU)	250	9 000	2,8 %
	Nomura (JPN)	100	2 300	4,3 %
Francfort	Goldman Sachs (USA)	1 000	6 000	16,7 %
	UBS (SUISSE)	1 500	5 000	30,0 %
	Total	3 050		
	HSBC (RU)	1 000	5 000	20,0 %
	Société générale (FR)	400	3 300	12,1 %
Paris	Bank of America (USA)	300	4 500	6,7 %
	Crédit Agricole (FR)	100	1 000	10,0 %
	Total	1 800		
	Barclays (RU)	150	10 000	1,5 %
Dublin	Citigroup Inc (RU)	900	9 000	10,0 %
	Total	1 050		
<i>Back office</i>				
Varsovie	JP Morgan Chase (USA)	2 500	16 000	15,6 %
	Total	2 500		

* Relocalisations confirmées officiellement. Évaluation au 15 décembre 2017.

Source : Bloomberg et Reuters ; calculs de l'auteur.

À noter que le choix de Paris, annoncé le 20 novembre 2017, pour accueillir l'Autorité bancaire européenne (implantée jusqu'ici à Londres), pourrait altérer les choix de relocalisation en redonnant un avantage à la Place de Paris relativement aux autres places. À ce jour (au 15 décembre 2017), aucune banque n'a cependant fait de déclaration dans ce sens.

Si le piétinement des négociations du Brexit peut expliquer le faible nombre d'emplois que les grands groupes envisagent à ce

jour de délocaliser, d'autres facteurs plaident en faveur du maintien d'une partie importante des activités financières à Londres et ce, de façon plus structurelle, indépendamment de l'issue des négociations. Au-delà des atouts de Londres que sont l'usage de l'anglais (qui est la langue de la finance), son fuseau horaire (qui lui permet d'ouvrir quand Tokyo ferme et de fermer quand New York ouvre), son système juridique internationalement reconnu (pour sécuriser les contrats), ses universités renommées pour former les talents des activités connexes de la finance [Djankov, 2017 ; Wyman, 2016], la City bénéficie aussi d'infrastructures très denses en TIC, alliant câbles en fibres optiques sous-marins par millions, plateformes de négociations et serveurs dont le rôle ne doit pas être sous-estimé pour la réalisation des activités financières [Eichengreen *et al.*, 2016 ; Mehl, 2017 ; Sainteville, 2016]¹⁰. Fruits de plusieurs décennies d'investissements privés internationaux, les infrastructures dont bénéficient Londres la connectent aussi bien à New York qu'à Tokyo. À ce jour, il semble très difficile de dupliquer en quelques années ces infrastructures en Europe continentale : Londres restera vraisemblablement un centre financier prééminent pendant longtemps.

Afin d'éviter une course au « moins-disant » fiscal et social en vue d'attirer les entreprises du secteur de la finance, les pays de l'UE devraient se coordonner et concentrer davantage leurs efforts sur des éléments de réforme qui, de manière plus globale, touchent à la stabilité du système financier, allant de la réglementation du *trading haute fréquence* à l'application effective d'un plafond aux bonus des banquiers, en passant par la mise en place d'une taxe sur les transactions financières. On le comprend, ces réformes, pour qu'elles soient efficaces et ne « sanctionnent » pas l'UE, doivent dépasser les frontières de l'Europe pour inclure d'autres pays parties prenantes.

¹⁰ Eichengreen *et al.* [2016] mettent en évidence une étroite relation entre la connexion des places financières en câbles en fibres optiques sous-marins et le montant d'opérations de change qu'elles réalisent. Selon les auteurs, c'est cette connexion qui a permis à Singapour d'émerger comme un centre financier important au milieu des années 2000 (par opposition, par exemple, à Zurich qui est enclavé).

Repères bibliographiques

- BATSAIKHAN U., KALCIK R. et SCHOENMAKER D., « Brexit and the European financial system : mapping markets, players and jobs », *Policy Contribution of Bruegel*, n° 4, 2017.
- BIS, *Triennial Central Bank Survey*, 2016.
- COILEY J., « Brexit : the potential impact on the UK's banking industry », *Ashurst*, 1^{er} mars 2016.
- DJANKOV S., « The city of London after Brexit », Peterson Institute for International Economics, février 2017.
- EICHENGREEN B., LAFARGUETTE R. et MEHL A., « Cables, sharks and servers : technology and the geography of the foreign exchange market », *NBER Working Paper*, n° 21884, janvier 2016.
- LEMOINE M., « Les conséquences du Brexit », *Analyse Edmond de Rothschild*, 11 avril 2016.
- LONDON STOCK EXCHANGE, *Accessing the Global Market Through London*, janvier 2017.
- MEHL A., « The euro and the geography of the foreign exchange market », in « The international role of the euro », *ECB Report*, juillet 2017.
- SAINTEVILLE M., « Activité boursière : réseaux, lieux et territoires à l'épreuve du temps », *Flux*, vol. 4, n° 106, 2016, p. 27-42.
- THECITYUK, « Brexit and the industry », *The CityUK Member Briefing*, septembre 2016.
- UK TREASURY, « HM Treasury analysis : the immediate economic impact of leaving the EU », 23 mai 2016, Londres.
- WYMAN O., « The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector », rapport commissionné par TheCityUK, 2016.
- WYMAN O., « One year from the Brexit vote. A briefing for wholesale banks », rapport commissionné par TheCityUK, 2017.