

A close-up, high-angle shot of the Union Jack flag, showing the intricate details of the red, white, and blue stripes and the central cross. The flag is draped and slightly wrinkled, creating a sense of movement and texture. The colors are vibrant and saturated.

**BREXIT :**  
**CE QUI VA CHANGER... OU PAS**

# Sommaire



Finance

**Brexit and the City**

*Dominic O'Kane*



Finance

**BREXIT and the UK Asset Management Industry**

*Nikoss Tessaromatis*



Droit

**L'Enjeu juridique du Brexit**

*Olivier Beddeleem*



Economie

**Brexit, un risque politique, une erreur économique**

*Arnaud Chéron*



Stratégie

**Brexit ou la madeleine de Proust**

*Ludovic Cailluet, Emmanuel Métais et Philippe Véry*

# L'Edito

Comme cela avait été le cas pour « l'affaire Volkswagen », l'EDHEC a décidé d'apporter un éclairage pluridisciplinaire au Brexit. Ce dossier est donc composé de plusieurs contributions afin d'offrir des éclairages croisés du point de vue économique, financier, juridique et de la théorie des organisations. Le Brexit est-il la vague de fond annoncée pour l'Union européenne ?

**Olivier Beddeleem**, professeur de droit à l'EDHEC, propose une grille de lecture basée sur l'article 50 du traité européen, et rappelle les procédures et leur impact sur la place du Royaume-Uni dans les institutions européennes. Plusieurs options sont ouvertes et le jeu n'est pas totalement fermé.

Pour **Arnaud Chéron**, directeur du Pôle de recherche en économie de l'EDHEC, la décision prise par le Royaume-Uni est à la fois un risque politique et une erreur économique. David Caméron a fait un pari et il a perdu, faute d'avoir été capable de bien anticiper le risque. Le retrait de l'UE fait peser sur le Royaume-Uni des risques économiques importants et de différentes natures.

**Dominic O'Kane**, professeur de finance à l'EDHEC, s'intéresse à l'impact du Brexit sur la place de la City de Londres dans l'industrie financière. Cette place pourrait-elle être remise en cause ? Selon lui, tout dépend de la nature de l'accord final entre l'UE et le Royaume-Uni. Dans quelle mesure, et selon quelles modalités, le Royaume-Uni pourrait-il continuer à bénéficier du marché unique en étant en dehors de l'UE ? Plusieurs pistes sont explorées, et le Royaume-Uni pourrait finalement, selon les choix, améliorer son attractivité sur le long terme en tant que place financière globale.

Sur un autre sujet lié à plus spécifiquement à l'industrie de l'asset management, **Nikos Tessaromatis**, professeur de finance à l'EDHEC, souligne que la réaction très négative du secteur financier au Brexit, en particulier en asset management, n'est guère surprenante. Pour autant, existe-t-il un risque durable pour les acteurs concernés au Royaume-Uni ? Selon la localisation des activités (Londres, Dublin ou le Luxembourg), les conséquences pourraient être différentes. Nikos Tessaromatis envisage plusieurs options, tout en concluant que la place de Londres conserve un certain nombre de qualités propres.

Le Brexit, pourquoi ? En s'appuyant sur la théorie des organisations, **Ludovic Caillaud**, **Emmanuel Métais** et **Philippe Véry**, professeurs de stratégie à l'EDHEC, mettent en évidence une cause « surprenante » au Brexit : la nostalgie ! Selon eux, le Brexit « viserait le retour à un âge d'or fantasmé, une époque antérieure à l'entrée du Royaume-Uni dans le Marché Commun en 1973 ».

Cette « nostalgie » a parfois un effet positif sur le redressement ou le développement d'une entreprise, comme le montrent les auteurs, mais peut aussi avoir un impact négatif lorsqu'il repose sur des fondements finalement très peu rationnels.

Christophe Roquilly  
Doyen du Corps Professoral et de la Recherche  
Dean for Faculty and Research  
EDHEC Business School



”



**Dominic O'Kane,**

Affiliated Professor of Finance, EDHEC Business School  
PhD Oxford University



> Dominic O'Kane is a specialist in credit modelling, derivative pricing and risk-management. He spent over 12 years working in the finance industry first at Salomon Brothers and then Lehman Brothers. When he left in 2006 he was head of quantitative research and led the team of over 20 Ph.D. researchers. He has taught at the London Business School and the University of Oxford. He wrote *Modelling Single-Name and Multi-name Credit Derivatives* (published in 2008 by Wiley Finance) and has contributed to several major industry texts including the Handbook of Fixed Income Securities. He also publishes in international finance journals. He has a doctorate in theoretical physics from the University of Oxford.

## **Brexit and the City**

Of all of the sectors of the UK economy, the one with the most to lose from a Brexit is financial services. Overall the UK has around 1.2 million people working in financial services who contribute about 11.6% of all UK government tax receipts. In this brief report we discuss the likely impact of a Brexit on the UK's financial services industry, and especially the City of London, and explain how this will depend on the nature of the final EU-UK deal.

There are a number of reasons for London's lead position in global financial markets. These include its long history as a centre of finance and insurance, the use of English as its primary language of business, the efficiency and predictability of the English legal system, the presence of a large international community and well-educated workforce, and the ability it gives financial institutions based in London to sell their financial products and services across the EU. Without the last of these, London's ability to remain the financial market centre of Europe could be seriously impaired with some activities possibly moving to Paris and Frankfurt. The question we ask is whether a post-Brexit UK could retain access to the single market.

Even before the creation of the EU single market, the free movement of capital in the EU was a key freedom stated in the EU's founding Treaty of Rome in 1958. In this treaty, the original eight member states also agreed to the free movement of goods, persons and services. Little progress was made on a single market over the next few decades, largely due to countries making use of their veto powers. However, the switch to majority-based voting on this area of competence

permitted the creation of a genuine single market in 1992. Since then, the UK has been a key part of the single market in financial services. This makes it possible for foreign financial institutions to come to London, and to use it as a base from which they can sell their services and products to the rest of the EU, and more easily establish themselves across the EU. Similarly, non-UK EU institutions can more easily establish a presence in the UK.

*The central question regarding Brexit is whether the UK will be able to continue to enjoy the benefits of the single market from outside the EU.*

The central question regarding Brexit is whether the UK will be able to continue to enjoy the benefits of the single market from outside the EU. This should be possible as there are already a number of European countries that are not in the EU but which enjoy access to the Single Market through their membership of the European Free Trade Area (EFTA) and their ability to trade through the European Economic Area (EEA). However current membership rules of the EEA suggest that the UK would have to accept the principle of the freedom of movement of persons<sup>1</sup> which may prove to be politically difficult, given the leading role immigration played in the referendum. Even if the UK did concede, it is possible that some countries could block such a deal.

A full break from the EU, without any such EFTA-EEA deal would almost certainly be harmful in the short-

1 - An EEA agreement does provide a country with a unilateral "brake" on the freedom of movement of persons which is not available to EU members who would require agreement from the EU.

term to the UK's role in European financial services. The UK would no longer be an easy pathway to the countries of the EU. Financial companies would then have the choice of either paying the additional regulatory cost, or Paris and Frankfurt becoming the preferred destination.

Assuming that the UK could leave the EU and become a member of the EFTA and EEA, then it would be able to use the process of "passporting" to allow firms based in the UK to carry on permitted activities in any other EEA state<sup>2</sup>. This can be done by establishing a branch or agents in that state, or simply providing cross-border services<sup>3</sup>. In the UK, the Prudential Regulation Authority is the lead regulator for passporting to other EEA countries in respect of nine EU directives. These include the Capital Requirements Directive (CRD), Solvency II, Markets in Financial Instruments Directive (MIFID), Undertaking Collective Investment Scheme Directive and Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD). For other directives, direct authorisation is required from the target country's financial regulator.

One downside of the UK being in the EFTA-EEA but not in the EU is that the UK would be unable to vote in Brussels on those single market rules that impact on financial services. Nevertheless, we would expect that the UK would be consulted, and it can lobby the EU commission and parliament.

However, the role of the UK in determining regulation<sup>4</sup> can actually be quite significant if it is a global initiative. A significant proportion of financial regulation originates at the level of global standard setting bodies, following which the EU simply transposes the regulations into EU law. For example, the EU regulations on bank capital adequacy, in the form of the EU's CRD IV directive, was transposed from work done by the Basel Committee on Banking Standards (BCBS). The BCBS committee has strong UK representation and so would provide the UK with significant input to global financial regulations. Other global committees on which the UK has representation include the Financial Stability Board (FSB), the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the International Association of Insurance Supervisors (IAIS).

Other regulations originate at the level of the EU and so the UK's ability to influence them from within the EEA would be less direct. For example,

the AIFMD which seeks to regulate the alternative fund industry is an entirely European creation. Other EU-only regulations that depart from global standards include the Regulation on Indices Used as Benchmarks which has been criticised on grounds of scope, and Remuneration measures in the CRD which are inconsistent with international best practice as set out in the FSB principles for sound compensation practices. Outside the EU, it would be even harder for the UK to influence these regulations, although

*An off-the-shelf deal such as an EEA-EFTA is currently the only framework that offers reasonable certainty that the UK could retain single market access [...]*

it must be noted that even within the EU, the UK has a limited ability to block measures, having 8% of the votes in the Council of Ministers, and 9.7% of the votes in the European Parliament.

With only two weeks since the referendum, and a leadership election process underway in the UK, there is considerable uncertainty regarding the type of deal that the UK would accept and the type of deal that the EU would be willing to offer. An off-the-shelf deal such as an EEA-EFTA is currently the only framework that offers reasonable certainty that the UK could retain single market access, and thereby reduce any immediate negative impact of a Brexit on the City. We expect that this is what the UK will seek. As the costs of relocating can be significant, especially if some employees are unwilling to move, we expect that companies will prepare plans but delay any final decision until the outcome of negotiations is known.

So far we have focussed on downside concerns. The upside for the UK is that once out of the EU, the UK is then free to negotiate bilateral trade deals with other countries. These could include special provisions to encourage trade in financial services. With continued membership of the European single market and the ability to gain easier access to other non-EU markets, the attractiveness of the UK as a global financial base could improve over the longer term.

2 - See <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Pages/authorisations/passporting/default.aspx>

3 - Note that Switzerland is not a member of the EEA, but is able to set up establishments in UK via bilateral treaties with the EU.

4 - For a full discussion of EU financial services regulations and their impact on the UK, see the UK Government's Review of the Balances of Competences between UK and EU, Summer 2014 at [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/332874/2902400\\_BoC\\_FreedomOfCapital\\_acc.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/332874/2902400_BoC_FreedomOfCapital_acc.pdf)



**Nikolaos Tessaromatis,**  
Professor of Finance, EDHEC Business School  
PhD Manchester Business School



> Prior to joining EDHEC Business School Dr Tessaromatis was CEO and CIO of EDEKT Asset Management, the leading fiduciary manager of Greek pension funds, and Associate Professor of Finance at ALBA Graduate Business School. Before EDEKT, he was Director of Investments at ATE Finance, Principal and Head of Research and Product Development at Gartmore Investment Management, Associate Director at NatWest Investment Management and Senior Quantitative Analyst at Hermes Investment Management. A financial economist with interest and experience in applying modern portfolio theory to the management of institutional assets, his professional experience includes creation and management of quantitatively driven investment products, index fund management, portfolio risk management and advice on strategic asset allocation.

## **BREXIT and the UK Asset Management Industry**

As the implications from Britain's decision to leave the EU are being assessed, the market's reaction has been particularly negative for the UK financial sector. On the day following the results from the referendum the financial sector lost 10% of its value with Banks, Real Estate and Asset Managers performing even worst. UK asset management companies more threatened by Brexit like Henderson's or Schroder's experienced double digit price drops. US asset managers active in the UK market suffered smaller but significant share price falls. While the FTSE100 index recovered fully from its loses, financial industries including asset managers show no signs of recovery. Not the Armageddon feared by some but Brexit is forcing the UK asset management industry to review its strategy and re-evaluate its prospects in the wake of the referendum.

The strongly negative response of the financial sector and in particular the asset management sector is not surprising. The financial sector accounts for 11% of UK GDP, contributed £66 billion taxes in 2014/15 and provides employment to over 2 million people. The UK is a leading exporter of financial and related professional services with trade surplus of £72 billion in 2014. A large part of this surplus is with the EU (£18.5 billion) reflecting Britain's longstanding financial expertise but no doubt also its full access to European markets enjoyed as full member of EU. According to TheCityUK, a membership body lobbying on behalf of banking, insurance and asset management, over 84% of its members were enthusiastic supporters of Bremin.

Within the financial sector, the asset management industry has a long tradition in managing money for retail and institutional investors from countries outside Britain. British and foreign asset managers operating in the UK manage more than £5.5 trillion of assets for clients from all over the world. According to the Investment Management Association about 40% of the total funds under management were managed on behalf of clients outside the UK while European clients represent £1.2 trillion or about 22% of total assets under management by UK based asset managers. Brexit could make a big difference to the prospects and future of the UK asset management industry.

*B*rexit is forcing the UK asset management industry to review its strategy and re-evaluate its prospects [...]

Under current passporting arrangements, a UK based asset management company can offer investment management services in another EU state without additional authorization by the host EU member country. In return for the passporting privilege granted to asset managers of an EU member state, the authorities of that member state ensure that asset managers comply with the regulatory requirements imposed by the EU. The current regulatory regime underpins the business of alternative investment funds (AIFMD), segregated mandates (MiFID) and UCITS (UCITS directive). The effect of UK based



managers losing the passporting privilege will depend on whether they offer alternative investment funds (AIF), UCITS or segregated portfolio management services.

For UK managers already using the existing EU gateway hubs of Dublin or Luxembourg, Brexit will have little effect on their business. UCITS set up in Dublin or Luxembourg will continue to be offered to EU investors with portfolio management services delegated to UK based managers. For those UK managers who are currently using the passporting regime to sell directly to EU investors, the time until the exit of Britain from the EU could be used for UK funds to be re-domiciled. However, distribution and sales and the risk analysis, compliance and best execution functions might have to be relocated to Dublin or Luxembourg.

*The UK might have to negotiate a new tailor made arrangement that satisfy EU political, economic and regulatory requirements and at the same time gives UK asset managers full access to European assets.*

7 Similar observations apply for AIF marketed to EU based investors. The UK based investment manager could establish a self-managed fund or use the services of an EU AIFMD compliant company which will then delegate portfolio management to the UK manager.

Management of individual EU based client portfolios by UK managers could be very challenging when Britain exits the EU. Under the current regime many countries impose their own investment rules for individual portfolio management. MiFID compliant asset managers who offer individual portfolio management services are treated more leniently in many EU member states. If post Brexit UK asset managers have the same treatment as non-EU managers selling individual portfolio manager services will be more difficult, especially for smaller and boutique like firms. Asset management services to institutional investors would also be more difficult for UK based investment managers. However, for professional investors it is still possible to offer services under a private placement exemption in which a fund may be marketed to professional investors without prior approval.

Without passporting, UK investment managers will not be able to provide investment management

services automatically to EU clients and will lose the protection afforded to EU firms that there will be no discrimination in favour of EU asset managers. Establishing subsidiaries in EU member states might prove to be an expensive option to many investment managers.

There is today considerable uncertainty as to the future status of the UK asset management industry vis vis the EU, and many possibilities to be explored in the negotiating process. For example, if the UK becomes a member of the EEA like Norway and Iceland, existing EU directives provide a framework for the operation of UK fund management firms in Europe that could preserve some of the benefits of the single market. If the UK becomes "a third country", MiFID II which is expected to be implemented in 2018, allows asset management firms from countries with regulatory regimes equivalent to that in the EU to access to the European market. Britain in that case will have to preserve and maintain, by adopting future EU legislation, its currently fully compliant regulatory framework. Whether the EU will be willing to grant the UK "third country" status will depend on how acrimonious will be the "divorce" negotiations.

It is also possible that the UK might use its freedom to regulate to create a more competitive regulatory regime more in line with global rules and more friendly to non-EU business, at the risk of losing the equivalence status required for even partial access to the EU single market. It is however unlikely that UK firms will jeopardize the benefits from access to the EU market when most of EU regulation reflects global regulatory trends which presumably the UK will also want to follow.

The UK might have to negotiate a new tailor made arrangement that satisfy EU political, economic and regulatory requirements and at the same time gives UK asset managers full access to European assets. It will take some time before we know the post Brexit status of the UK asset management industry and its relation with the EU. The reaction of stocks markets to Brexit suggests that asset management is one of the most sensitive sectors to post Brexit negotiations between Britain and the EU. No doubt there will be many industry wide changes in the long term, but it is worth remembering that London's pre-eminence in global finance and asset management predates the EU and is based, in addition to the competitive advantages of language and time zone, on a unique combination of a deep multi-ethnic talent pool, a first class legal system, state of the art support services and excellent business infrastructure.



**Olivier Beddeleem,**

Professeur - Spécialité : Stratégie Juridique Européenne



> Olivier Beddeleem est enseignant en stratégie juridique européenne à l'EDHEC Business School. Il est responsable des formations en entrepreneuriat du BBA EDHEC. Président des Jeunes Européens-Lille en 2008 à 2010 et président du Mouvement européen-France-Nord depuis mars 2015, Olivier a publié l'ouvrage « l'Europe XXL » avec Alexandre Mirlesse en 2010 aux éditions de la Contre Allée. Olivier enseigne le droit, l'entrepreneuriat, l'Union européenne et le droit comparé. Il enseigne Doing business in Europe avec les participants de l'Executive MBA et les étudiants du MSc in entrepreneurship and innovation management. Il organise également des visites d'étude à Bruxelles auprès des institutions européennes ou de lobbyistes, ainsi que des Euro-débats à l'EDHEC.

## L'enjeu juridique du Brexit

Depuis le traité de Lisbonne, un Etat membre de l'Union européenne peut décider de la quitter. L'article 50 énonce en effet que « Tout État membre peut décider, conformément à ses règles constitutionnelles, de se retirer de l'Union ». Mais cette situation inédite n'est pas sans entraîner plusieurs questions qui n'ont pas encore toutes des réponses certaines.

### L'utilisation stratégique de l'article 50

#### Lancer ou ne pas lancer la procédure ?

Le Référendum a-t-il une valeur contraignante ? En droit anglais, afin de quitter l'Union, il faudra une loi du Parlement.

"Should I stay or should I go ?" Le Royaume-Uni pourrait décider de ne pas engager de procédure de sortie. Juste après les résultats des élections, des membres du Labour party, en faveur du maintien, annonçaient leur intention de militer pour le maintien dans l'Union à l'occasion des prochaines campagnes législatives.

*L'article 50 prévoit même, après la sortie, une possibilité de réadhesion !*

Le parlement anglais dont une majorité de membres s'était prononcée en faveur du maintien, pourrait refuser de voter la loi de sortie de l'Union européenne. C'est bien sûr une hypothèse peu probable puisque cela reviendrait à aller à l'encontre de la volonté exprimée par le peuple.

Même après voir déclenché la procédure, le Royaume-Uni pourrait y renoncer à tout moment. L'article 50 prévoit même, après la sortie, une possibilité de ré-adhésion !

#### Les outils de l'Union avant le déclenchement de l'article 50

Comme l'indique le traité, « L'État membre qui décide de se retirer notifie son intention au Conseil européen ». Ainsi, la procédure ne débute que lorsque le pays a manifesté officiellement son intention de quitter l'Union. Au Royaume-Uni, le premier ministre a annoncé qu'il laisserait le soin à son successeur de déclencher la procédure. Cela prendra plusieurs mois.

*L'Union européenne dispose de plusieurs outils juridiques pour se préparer à la sortie.*

Dans l'attente, l'Union européenne dispose de plusieurs outils juridiques pour se préparer à la sortie. Anticipant le lancement de la procédure, les Etats membres peuvent décider de se réunir en Conseil européen sans le Royaume-Uni, comme ce fut le cas dès le 29 juin 2016. Au sein du Parlement européen, on pourrait imaginer que les groupes parlementaires décident dès maintenant de ne plus désigner les députés britanniques comme rapporteurs sur les textes européens ou les retirent des présidences. La Commission européennes peut réduire les prérogatives du commissaire britannique.



L'article 50 ne va pas dans le détail mais précise les principales étapes suite à l'ouverture de la procédure : « À la lumière des orientations du Conseil européen, l'Union négocie et conclut avec cet État un accord fixant les modalités de son retrait, en tenant compte du cadre de ses relations futures avec l'Union. ». Il va donc falloir négocier les conditions de la séparation.

*Une chose est certaine, le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne le fera disparaître des institutions.*

## **What's next ?**

### La renégociation avec l'Union

Une chose est certaine, le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne le fera disparaître des institutions. Il ne siègera plus au Conseil européen. Il n'aura plus de députés au Parlement. Ses ministres ne participeront plus au Conseil de l'Union européenne.

Pour le reste, tout est à négocier et sera prévu dans un traité qui organisera les nouvelles relations de l'Union avec le Royaume-Uni. Celui-ci devra recueillir la majorité qualifiée. Le Royaume-Uni peut sortir complètement de l'Union. Il peut alors conclure un simple accord de libre-échange. Boris Johnson, avant de se retirer de la course à l'investiture, manifestait son souhait de conserver la liberté de circulation des marchandises ou des services, tout en mettant fin à la liberté de circulation des travailleurs. Fin de non-recevoir affirmée dès le 28 juin par le Conseil qui déclarait que « les quatre libertés » étaient indissociables. Le Royaume-Uni pourrait aussi adopter un régime « à la suisse », hors de l'Union avec de nombreux accords. Ou encore, un accord « A la norvégienne » consistant à bénéficier des quatre libertés et contribuer au budget de l'Union. En raison du statut particulier du Royaume-Uni au sein de l'Europe, on peut imaginer un traité véritablement « sur mesure ».

### Pendant deux ans ?

Le texte fournit une date butoir : « Les traités cessent d'être applicables à l'État concerné à partir de la date d'entrée en vigueur de l'accord de retrait ou, à défaut, deux ans après la notification visée au paragraphe 2, sauf si le Conseil européen, en accord avec l'État membre concerné, décide à l'unanimité

de proroger ce délai ». Il est probable que la négociation soit longue, et que les États membres acceptent de proroger le délai si nécessaire. Un accord pourrait donc être trouvé en 2018 ou 2019. Pourquoi pas pour une entrée en vigueur concomitante aux élections européennes ? Mais en raison de la règle de l'unanimité, tout État, même le plus petit, peut exiger que la négociation prenne fin deux ans après son ouverture. On comprend mieux pourquoi les autorités britanniques jouent la montre.

Le Royaume-Uni devra non seulement organiser sa séparation de l'Union européenne, mais aussi ses nouvelles relations avec les autres pays du monde. Avec 2 à 3% du PIB mondial, le Royaume-Uni ne sera pas toujours en position de force dans une négociation commerciale face au Japon, à la Chine ou au Brésil. Comme le démontre la négociation du traité transatlantique entre l'Union européenne et les États-Unis, ces négociations sont musclées et prennent généralement plusieurs années.



### Arnaud Chéron,

Directeur du Centre de recherche en économie  
Professeur - Spécialité : Economie



> Arnaud Chéron est professeur des Universités en Sciences Economiques (Le Mans) et directeur du pôle de recherche en économie de l'EDHEC Business School. Ancien chercheur à l'EURE Qua et au CEPREMAP, il a obtenu son doctorat en 2000 à l'Université de Paris 1 – Panthéon Sorbonne. Il a effectué des recherches dans les domaines de l'économie du travail, de l'évaluation des politiques d'emploi et des cycles économiques, donnant lieu à de nombreuses publications dans des revues académiques françaises et internationales (*Annales d'Economie et Statistiques*, *Revue Française d'Economie*, *Journal of Economic Theory*, *Journal of Public Economics*, *Journal of Labor Economics*), ainsi qu'à des réalisations professionnelles (contrats avec le Ministère du Travail, le Commissariat Général au Plan et la Commission Européenne). Il a également participé en tant que personnalité qualifiée aux premiers travaux du Conseil National d'Évaluations de la Formation Professionnelle.

## € Brexit : un risque politique, une erreur économique

Sur l'autel d'enjeux politiques intérieurs, l'adhésion du Royaume Uni (RU) à l'Union Européenne (UE) a donc été sacrifiée. Pour assoir sa légitimité, David Cameron a pris un risque en proposant au référendum la question du maintien du RU dans l'UE. Ce risque de Brexit s'est donc réalisé, aux conséquences économiques et géopolitiques multiples et encore incertaines.

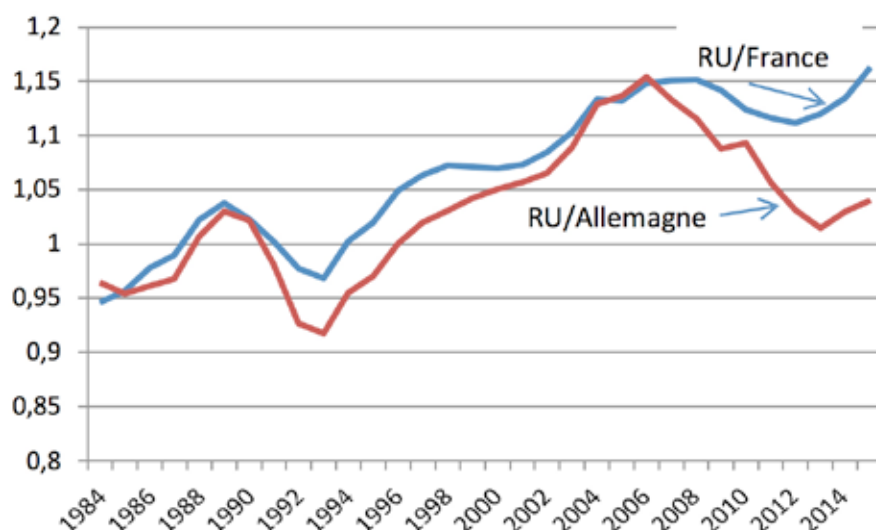
Pour les tenants du retrait, se sortir du « carcan » réglementaire européen constitue certainement un argument décisif. La question de la contribution du RU au budget européen a également joué à plein. Toutefois, le Royaume Uni, avec 11 milliards d'euros, n'est que le 4ème contributeur au budget de l'UE (loin derrière l'Allemagne à plus de 25 milliards, la France 20 milliards, et l'Italie). Et, si on soustrait en contrepartie les aides européennes perçues, on aboutit in fine à une contribution nette de 5 milliards d'euros (soit seulement 0,23% de son revenu national brut).

On peut s'interroger sur la pertinence de se retrait [...] la situation économique du RU s'avère aujourd'hui globalement bonne au regard de ses principaux partenaires

Dès lors, on peut véritablement se demander si, pour le RU, « le jeu en valait la chandelle », au regard des risques encourus. Plus précisément, on peut s'interroger sur la pertinence de se retrait à deux niveaux. D'une part, la situation économique du RU s'avère aujourd'hui globalement bonne au regard de ses principaux partenaires ; et ceci peut notamment être en partie le reflet de son adhésion à l'UE (tout en étant hors de la zone euro et de l'espace Schengen). D'autre part, en se retirant de fait du marché unique européen, le RU encourt le risque de se voir opposer des barrières commerciales, pesant sur ses échanges commerciaux. Nous pouvons revenir plus en détails sur ces deux points.

La Figure 1 souligne ainsi que durant les trente dernières années la situation relative du Royaume Uni par rapport à l'Allemagne, et surtout par rapport à la France, s'est largement améliorée. Cette figure retrace l'évolution conjointe du PIB par tête, qui constitue un bon indicateur de la richesse moyenne dans le pays. Alors qu'au milieu des années 1980, le PIB par tête au RU était 5% en dessous de celui mesuré en Allemagne et en France, aujourd'hui il se trouve 5% au dessus de l'Allemagne et plus de 15% au dessus de la France. Et c'est l'ensemble des chiffres économiques qui sont globalement bons au RU, avec 2,8% de croissance en 2014, contre 1,6% en Allemagne, 0,4% en France et 0,9% pour l'UE des 28 (croissance du PIB réel). Sur le front du

Figure 1: Evolution du ratio du PIB par tête au Royaume-Uni sur celui de l'Allemagne et de la France



*Le rétablissement de certaines barrières commerciales [...] pourrait s'avérer très coûteux pour le Royaume Uni.*

membres de l'UE (le stock d'IDE s'élève lui à 56% du PIB). Et de même, quid des investissements extracommunautaires, le RU pouvant être pour certains pays un point d'entrée dans le marché unique européen ?

marché du travail, le chômage au RU est proche de son niveau incompressible avec un taux égal à 5,6% (4,5% en Allemagne, 10,8% en France, 9,5% dans l'UE des 28). Au bilan, ces quelques statistiques suggèrent donc que la performance économique du RU est plus que convenable, ce qui rend d'autant plus difficilement compréhensible les inquiétudes suscitées par l'adhésion à l'UE.

On le voit donc, pour le RU, ce retrait de l'UE fait peser des risques économiques importants, de différentes natures. Et la stratégie du « rien à perdre » à sortir de l'UE n'est pas soutenable, car précisément il y a beaucoup à perdre et peu à gagner vu la performance économique actuelle du RU. De là à parler d'erreur économique...

En revanche, se retirer de cette Union fait courir au RU un risque économique certain, à cause tout d'abord de l'incidence de ce retrait sur ses échanges commerciaux. Les conditions des accords commerciaux qui pourraient être maintenus tout en ne faisant plus partie du marché unique sont en effet encore inconnues à l'heure actuelle. Et sur ce plan, le RU est très « euro-dépendant » : 51% de ses échanges commerciaux (importations et exportations) sont en effet réalisés avec les pays membres de l'UE (près de 700 milliards d'euros). Dans ce contexte, le rétablissement de certaines barrières commerciales avec ces pays pourrait s'avérer très coûteux pour le Royaume Uni. Et une incertitude pèse également sur les accords avec les partenaires extérieurs à l'UE (Chine, Etats-Unis, Russie...). La question des flux d'investissement étrangers se trouve aussi posée : ces flux d'IDE sont élevés, avec environ 70 milliards de dollars par an (2015). La moitié du stock d'investissement provient des états



”



**Ludovic Cailluet,**

Professeur - Spécialité : Management Stratégique et Histoire du Business



> Ludovic est titulaire d'un doctorat en Histoire économique de l'Université Lyon 2 et d'une Habilitation à diriger des recherches en sciences de gestion de l'Université Toulouse 1 Capitole. Il a rejoint l'EDHEC Business School en qualité de professeur de Professeur de stratégie en 2015. Ludovic a notamment enseigné à l'Université de Reading (Henley Business School) et à l'IAE de Toulouse puis a exercé comme Professeur à l'Université du Littoral. Il a également été Professeur-invité à l'Université Keio (Chaire Louis Vuitton Japan), Alfred Chandler Fellow à la Harvard Business School (États-Unis) et chercheur invité à Copenhagen Business School (Danemark). Ses travaux de recherche sont principalement dédiés aux pratiques stratégiques, au transfert international des méthodes de management, et à l'histoire des affaires et du management. Il travaille en particulier sur l'évolution de la planification stratégique et la distribution sélective des cosmétiques après s'être intéressé au secteur de l'aluminium, de l'automobile et du conseil en stratégie. Dans ce cadre, Ludovic a eu l'occasion de collaborer notamment avec Pechiney (Rio-Tinto Alcan) SGL Carbon et Les Laboratoires Pierre Fabre.



**Emmanuel Métais,**

PhD, Directeur de la Grande Ecole et des programmes Master Professeur- Spécialité : Stratégie



> Emmanuel Métais est titulaire d'un PhD in Strategic Management et Professeur de Stratégie d'Entreprise à l'EDHEC depuis 20 ans, à Lille et à Nice. Spécialiste des stratégies de rupture et des fusions et acquisitions, il a publié de nombreux articles, livres et chapitres d'ouvrage sur ces sujets en France et à l'international. Ces dix dernières années, Emmanuel Métais a dirigé l'EDHEC Global MBA, lequel est aujourd'hui classé dans le Top 50 mondial par The Economist. Il avait auparavant occupé à l'EDHEC la fonction de Responsable du Département Stratégie et Management et supervisé la première accréditation AACSB de l'EDHEC



**Philippe Véry,**

PhD, Chef du Département Management & Strategy Professeur - Spécialité : Stratégie



> Philippe Véry est professeur de stratégie à l'EDHEC Business School. Il est également «Robert Reynolds Distinguished Lecturer» à l'Université de Denver, Colorado. Professeur Véry est l'auteur de nombreuses publications (livres, revues spécialisées, presse professionnelle), dont certaines ont reçu un prix. Il intervient également sur la radio et la télévision sur Internet. Il anime des séminaires de direction dans les entreprises. Ses recherches portent principalement sur le management des fusions et acquisitions, et particulièrement sur les manœuvres transfrontalières.



## Brexit ou la madeleine de Proust

Le Brexit a surpris, jusqu'à ses promoteurs. Au-delà de la démagogie ou du nationalisme, le Brexit peut aussi être analysé sous le prisme de la nostalgie : le Brexit viserait le retour à un âge d'or fantasmé, une époque antérieure à l'entrée du Royaume-Uni dans le Marché Commun en 1973.

De nombreux commentateurs ont en effet souligné le poids de la partie la plus âgée de l'électorat britannique dans le succès du vote « leave » lors du referendum sur le maintien du Royaume Uni dans l'Union Européenne. La propagande électorale des promoteurs du Brexit a insisté longuement sur l'effet

positif qu'aurait un départ de l'Union Européenne sur le système national de santé (NHS). De nombreuses photos de Boris Johnson ont été publiées, sur lesquelles l'ancien maire conservateur de Londres et ses *alter ego* tenaient tribune devant un autobus recouvert d'un slogan clamant le nécessaire retour vers les hôpitaux britanniques des 350 millions de Livres supposément aspirés chaque semaine par les bureaucrates de Bruxelles.

Séduit par ces sirènes alarmistes, l'électorat le plus âgé aurait largement voté «*leave*». Statistiquement, ce point reste l'objet de débats entre experts de science politique, car les différences régionales sont très fortes. Si les plus de 65 ans sont sans doute moins agiles sur Instagram ou moins présents sur Tinder que les 18-25 ans, ils ne sont pas pour autant des simplets que l'on pourrait abuser facilement par les ressorts démagogiques les plus grossiers. De surcroît, les personnes plus âgées ont d'une manière générale tendance à présenter une aversion au changement et un attachement au *statu quo* plus fort que les jeunes. Pourquoi dès lors choisir de sauter dans l'inconnu de la sortie de l'Union Européenne, présentée d'ailleurs comme une catastrophe majeure par tous les experts cités par le camp du «*remain*» ?

13 Comme l'a souligné l'économiste Eyal Winter de l'Université hébraïque de Jérusalem, le vote «*senior*» n'est pas un vote de changement pour un futur chaotique post-Brexit. Il est en réalité un vote de retour vers le passé. Non pas à proprement parler un vote conservateur (de gauche ou de droite car de nombreux *Brexiters* se trouvent parmi les travaillistes), mais plutôt un vote réactionnaire.

*Ce vote est une forme d'illusion de voyage dans le temps vers l'époque qui précède l'entrée du Royaume Uni dans l'Union, avant 1973.*

Pour les plus de 65 ans, ce vote est une forme d'illusion de voyage dans le temps vers l'époque qui précède l'entrée du Royaume Uni dans l'Union, avant 1973. Une époque où ils étaient jeunes, en bonne santé, au fait de leur maturité professionnelle, sexuelle et émotionnelle. Que le Royaume-Uni ait été alors une société plus inégalitaire, moins tolérante et empêtrée dans des difficultés politiques et sécuritaires, en Irlande du Nord ou ailleurs, semble avoir été oublié. Que ses automobiles et ses avions fussent alors plutôt de mauvaise qualité ne figure

pas au rang des souvenirs. En fait, on parle ici de nostalgie, c'est-à-dire de la construction mentale d'un âge d'or supposé. Pour la plupart des gens, le passé était mieux parce qu'ils étaient simplement plus jeunes avec tous les futurs possibles devant eux. Ceci explique les mouvements sporadiques pour le retour de la Lire en Italie avec Beppe Grillo, ou les posts de différents personnalités ou anonymes sur les réseaux sociaux prétendant que la Citroën 2 CV des années 1980 pollue moins qu'un véhicule moderne. Yannis Gabriel de l'Université de Bath a montré que la nostalgie est d'ailleurs un outil puissant utilisé par les partis politiques prônant une idéologie autoritaire. En reconstruisant le passé en termes mythiques, ces mouvements prônent un retour agressif vers une société pré-moderne débarrassée des oripeaux libéraux qu'ils rejettent.

La nostalgie est une émotion complexe à la fois publique et privée, commune et individuelle, positive ou négative. Elle associe le plaisir de souvenirs agréables à la douleur d'un passé révolu. Comme Marcel Proust qui retrouve, avec le goût du morceau de madeleine trempé dans le tilleul servi à Combray, des pans entiers de sa mémoire, nous rattachons des émotions positives à certaines perceptions, images, sons, parfums, car elles nous donnent la sensation d'un impossible voyage dans le passé. Mais ce désir de retour vers le passé nous fait tordre notre perception même du passé, en l'enjolivant. La nostalgie est cette mémoire sélective d'un passé ré-imaginé. Elle nous donne jusqu'à la capacité de réécrire l'histoire pour transformer un passé difficile en période heureuse sur le mode «*nous n'avions rien mais nous étions plein d'espoir*». Et elle peut nous amener à prendre des décisions destinées à ressusciter ces périodes heureuses.

Les analogies historiques et la nostalgie très utilisées dans la campagne ont pu influencer le vote de nombreux électeurs au Royaume-Uni. Ces deux phénomènes existent non seulement à l'échelle des nations, comme on l'a vu dans l'événement Brexit, mais également au sein des organisations pour lesquelles ils peuvent aller jusqu'à influencer leur stratégie.

Ainsi, lors d'un récent séminaire organisé par Stéphanie Decker, professeur en théorie des organisations à Aston Business School, plusieurs chercheurs en management ont montré comment la nostalgie organisationnelle peut avoir des effets positifs pour réduire le turnover de la main d'œuvre

ou comment elle peut constituer un outil puissant d'attraction des publics vers les musées. La nostalgie ne s'adresse pas ici aux « vieux » ; elle est une arme puissante utilisée par les marques. La relance de la marque DS de PSA, de la Fiat 500<sup>1</sup> ou de la Mini dans le domaine automobile ne visait pas des clients ayant connu les modèles originaux de ces deux véhicules. Dans le cas de la Fiat 500, une campagne marketing habile a combiné la participation des futurs clients du nouveau véhicule dans sa définition avec l'utilisation d'un mythe national italien, celui de la *Cinquecento* originale; « icône de l'Italie sur quatre roues » comme le titra un journal transalpin au moment du relancement.

Le renouveau de maisons de haute couture prestigieuses récemment relevées de leurs cendres, comme Vionnet (fermée par la créatrice en 1939 et relancée en 2006) ou Paul Poiret, s'appuie sur un passé glorieux mais tellement lointain que leur puissance évocatrice doit être complètement redéfinie. C'est sur la nostalgie, c'est-à-dire le passé réinventé, que se déploient les efforts du marketing.

Parfois, la nostalgie est aussi à l'œuvre dans la détermination de la stratégie comme par exemple dans le cas Pechiney, une entreprise française de production d'aluminium fondée en 1855 et rachetée par Alcan en 2003 (aujourd'hui Rio Tinto Alcan). Confrontée à une décision stratégique importante au tournant des années 1960, celle d'investir ou non dans une électrolyse d'aluminium aux Etats-Unis, les dirigeants de Pechiney expliquèrent clairement leur motivation par une expérience très douloureuse pour l'organisation : l'abandon du projet de construction d'une usine géante à Whitney en Caroline du Nord entre 1912 et 1914. L'investissement américain dans l'usine d'électrolyse d'Intalco, puis celle d'Eastalco à partir de 1964, un demi-siècle plus tard, était clairement guidé par une vision nostalgique d'une occasion manquée et d'une injustice à réparer par les stratégies<sup>2</sup>. Plus récemment, l'investissement annoncé par le groupe Galeries Lafayette d'un nouveau Flagship sur les Champs Elysées à Paris (à l'ancien emplacement du Virgin Megastore) est clairement présenté par la famille propriétaire du groupe comme une « revanche » sur une autre occasion manquée, celle de la construction avortée d'un grand magasin sur cet emplacement même. Le terrain avait été acheté en 1927 pour en faire un grand magasin à l'américaine par Théophile Bader, fondateur des Galeries Lafayette et grand-père de

Ginette Moulin, actuelle présidente du conseil de surveillance du groupe. Il hébergeait à l'époque l'hôtel de Massa, monument historique, qui avait dû être déplacé pierre par pierre dans les jardins de l'Observatoire. Le projet avait finalement été stoppé du fait de son coût dans le contexte de la crise de 1929.<sup>3</sup>

Le raisonnement rationnel n'est en définitive pas le seul guide de décision, tant au niveau individuel qu'organisationnel ou étatique : le vote Brexit illustre le rôle que peut jouer la nostalgie dans des décisions fondamentales. Relisons Proust pour ne pas oublier sa madeleine.



1 - Pattuglia, S. (2011). Integrated Marketing Communication and Brand Management: the Case Study of Fiat 500. DSI Essays Series, 18.

2 - Cailluet L. (2013). Le long et tortueux chemin de l'intégration opérationnelle et culturelle des investisseurs français en Amérique. in Ludovic Cailluet et al. (dir), *Histoire et sciences de gestion*, Vuibert, 2013.

3 - Briand S. (2014). *Les Galeries Lafayette seront sur les Champs-Elysées en 2018*. Challenges, 8 octobre.



## A propos de l'EDHEC Business School

- 5 campus : Lille, Nice, Paris, Londres et Singapour
- 7 000 étudiants et 10 000 participants en formation continue, conférences et séminaires organisés dans 28 capitales économiques mondiales
- 20 programmes diplômants : post-bac, Master in Management, Masters of Science, MBAs, PhD.
- Plus de 30 000 diplômés dans 125 pays
- 142 professeurs permanents, 810 enseignants vacataires
- 13 chaires de recherche et d'enseignement
- Un budget de 95M€, 1/3 provenant des entreprises, et 20% investis dans la recherche
- L'une des 75 business schools au monde - sur près de 14 000 établissements - à avoir la triple couronne AACSB, EQUIS et AMBA

L'ambition d'EDHEC Business School est d'être reconnue pour l'impact de ses recherches et de ses formations sur les entreprises, par les idées innovantes et les outils qu'il leur propose. Cette stratégie, appelée "EDHEC for Business", s'appuie ainsi sur une recherche académique d'excellence qui se poursuit par une diffusion systématique de ses résultats au sein de ses programmes (du post-bac au PhD), au monde de l'entreprise et à la société. Plus d'informations sur le site d'EDHEC Business School : [www.edhec.com](http://www.edhec.com)

Pour en savoir plus ou recevoir nos communications sur l'activité des pôles de recherche et du corps professoral de l'EDHEC, contactez nous à [research@drd.edhec.edu](mailto:research@drd.edhec.edu) ou inscrivez-vous directement en ligne.

Copyright © 2016 EDHEC

### LILLE

24 avenue Gustave Delory  
CS 50411  
59057 Roubaix Cedex 1 - France  
Tél. : + 33 (0)3 20 15 45 00  
Fax : + 33 (0)3 20 15 45 01

### NICE

393 promenade des Anglais  
BP 3116  
06202 Nice Cedex 3 - France  
Tél. : + 33 (0)4 93 18 99 66  
Fax : + 33 (0)4 93 83 08 10

### PARIS

16-18 rue du 4 septembre  
75002 Paris - France  
Tél. : + 33 (0)1 53 32 76 30  
Fax : + 33 (0)1 53 32 76 31

### LONDRES

10 Fleet Place, Ludgate  
London EC4M 7RB  
United Kingdom  
Tél. : + 44 (0)207 871 67 40  
Fax : + 44 (0)207 248 22 09

### SINGAPOUR

1 George Street  
#07-02 Singapore 049145  
Tél. : + 65 (0)6438 0030  
Fax : + 65 (0)6438 9891