

SPECIAL REPORT

25 janvier 2017



BREXIT OR NOT BREXIT ?

SCENARIOS ET CALENDRIERS PROBABLES APRES LA DECISION DE LA COUR SUPREME

La Cour Suprême a jugé le 24 janvier dernier que le gouvernement britannique ne peut engager la procédure de l'article 50 sans l'accord du Parlement.

Que va-t-il se passer désormais ? Nous envisageons 5 scénarios et leur calendrier :

1/ l'enclenchement de l'article 50 est ajouté au « Great Repeal Bill », ce qui donne lieu à un long débat au cours de la prochaine session parlementaire ;

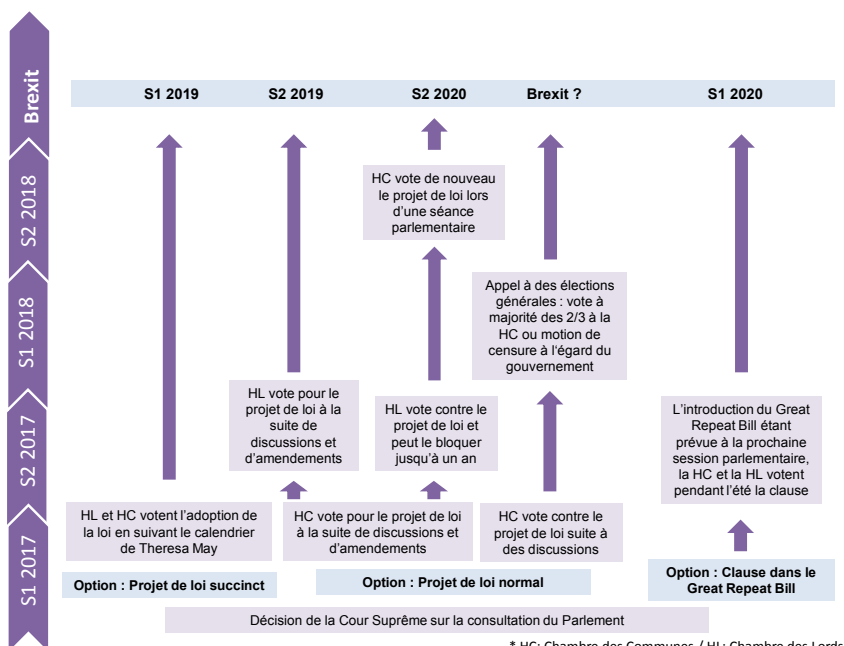
2/ un projet de loi succinct est présenté suivant une procédure accélérée et adopté assez rapidement par les deux Chambres ;

3/ le projet de loi du gouvernement suit le processus législatif classique, correspondant à un délai d'environ huit mois ;

4/ la Chambre des Communes vote le projet de loi du gouvernement, mais la Chambre des Lords le rejette, plus de douze mois sont alors nécessaires pour l'adoption du projet ;

5/ la Chambre des Communes rejette le projet de loi, déclenchant de nouvelles élections, voire un nouveau référendum.

Le scénario 3 paraît aujourd'hui le plus probable, mais un vote accéléré pourrait également intervenir. Nous pensons donc que l'article 50 sera déclenché entre mars et septembre 2017 après un long débat parlementaire qui permettra d'inclure des garde-fous dans le texte proposé par le gouvernement.



* HC: Chambre des Communes / HL: Chambre des Lords



Sylvain Broyer

Tel. +49 699 7153 357

sylvain.broyer@de.natixis.com



Sylwia Hubar

Tel. +33 1 58 55 35 59

sylwia.hubar@de.natixis.com

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SPECIALIZED FINANCIAL SERVICES

Comme prévu, le gouvernement britannique a perdu son appel devant la Cour suprême. Il devra donc obtenir l'accord du Parlement avant de lancer la procédure officielle de sortie de l'UE. Il n'est pas certain que le gouvernement puisse déclencher l'article 50 fin mars comme prévu, et obtienne l'accord du Parlement. La cour Suprême a également décidé qu'il n'était pas légalement requis de consulter les assemblées régionales ; les Parlements irlandais et écossais ne seront donc pas appelés à se prononcer.

Que va-t-il se passer maintenant ? Cinq scénarios peuvent être envisagés :

1/ le gouvernement choisit d'ajouter le déclenchement de l'article 50 au « Great Repeal Bill » que Theresa May entend soumettre au Parlement en vue d'abroger toute la législation de l'UE en vigueur au Royaume-Uni. Mais un tel ajout complexifierait le texte et donnerait lieu à un long débat au cours de la prochaine session parlementaire. Dans cette hypothèse, l'article 50 ne pourrait être déclenché avant l'été 2017 et le Royaume-Uni ne quitterait pas l'UE avant le S2-2019.

2/ Le gouvernement présente un projet de loi, sans doute la semaine prochaine, et confirme que le Parlement sera appelé à se prononcer sur l'accord de sortie de l'Union. Les deux Chambres parviennent rapidement à un accord sur le texte, et l'adoptent peu après – cela pourrait même être fait en l'espace d'une journée – afin de permettre le déclenchement de l'article 50 d'ici la fin mars. Le Royaume-Uni quitterait l'UE au S1-2019.

3/ Le gouvernement présente un projet de loi, sans doute la semaine prochaine, mais le texte suit le processus législatif ordinaire, soit jusqu'à trois lectures dans les deux chambres, incluant le passage en comité et le rapport à la Chambre. La durée moyenne de ce processus est de 8 mois, de sorte que le déclenchement de l'article 50 pourrait être reporté jusqu'à septembre 2017 et le Brexit au S2-2019.

4/ Au terme du processus législatif, le projet de loi est voté par la Chambre des Communes mais rejeté par la Chambre des Lords. La Chambre des Communes peut organiser un nouveau vote et adopter le texte sans l'accord de la Chambre des Lords, mais cette dernière peut bloquer l'adoption du texte durant 12 mois. La procédure de l'article 50 ne serait alors pas lancée en 2017 et le Brexit n'interviendrait pas avant 2020.

5/ Le gouvernement présente un projet de loi, sans doute la semaine prochaine. La Chambre des Communes, s'opposant à la volonté populaire, rejette le texte, malgré les débats, ce qui débouche sur des nouvelles élections,

voire un nouveau référendum. Le Brexit n'est plus inscrit à l'agenda des deux ou trois prochaines années.

Nos prévisions :

Le scénario 1 ne permet pas de respecter le calendrier annoncé par Theresa May, le gouvernement ne devrait donc pas choisir cette voie.

Le scénario 2 serait idéal, mais sa probabilité est faible. Certes, le Parlement ne devrait pas s'opposer au Premier Ministre sur le principe même du Brexit. En décembre, la Chambre des Communes a approuvé le plan de Theresa May à une large majorité et le Président de la Chambre des Lords a annoncé que la Chambre Haute ne ferait pas obstacle au projet de loi. Il nous semble toutefois improbable que le texte soit adopté aussi rapidement, compte tenu de l'importance et de la complexité de l'enjeu.

Le scénario 4 – adoption par la Chambre des Communes suivi d'un rejet par la Chambre des Lords - est peu probable, son Président ayant annoncé que la Chambre haute ne s'opposerait pas au texte.

Le scénario 5 est un risque qui ne peut être écarté, étant donné qu'une majorité de seulement 51,89% a voté en faveur du Brexit lors du référendum du 23 juin dernier et qu'une écrasante majorité des députés britanniques a soutenu le maintien dans l'UE. Une alliance dépassant les frontières partisans s'est établie entre les Libéraux-démocrates, le Scottish National Party, les Verts, ainsi qu'une partie des députés travaillistes et quelques conservateurs, très favorables au maintien dans l'UE et susceptibles de voter contre le projet de loi du gouvernement. Le président du parti Libéral-démocrate a indiqué que ses députés ne voteraient pas l'article 50 sans la possibilité d'organiser un second référendum.

De son côté le chef du Labour, Jeremy Corbyn, a indiqué que son parti voudra préserver l'accès au marché européen et le maintien de certaines règles, mais ne fera pas obstacle au déclenchement de l'article 50. Toutefois, près de 43 députés travaillistes ont écrit à Theresa May, critiquant le plan de sortie de l'UE publié le 17 janvier.

Si le scénario 3 est notre scénario central, il existe une forte probabilité que le processus législatif soit accéléré après un accord des deux Chambres. **Nous pensons donc que la procédure de l'article 50 sera lancée entre mars et septembre 2017, après un débat approfondi au Parlement,** permettant aux députés d'introduire des garde-fous dans le texte. En effet, les parlementaires veulent obtenir des garanties sur des points importants, parmi lesquels :

1/ un meilleur contrôle du processus, avec des compte-rendu ministériels réguliers et des votes fréquents du Parlement au fur et à mesure l'avancement du Brexit,

2/ des relations commerciales constructives avec l'UE,

3/ le maintien du passeport européen pour le secteur financier,

4/ un système d'immigration qui favorise l'intégration des arrivants avec des quotas décidés par les administrations et les assemblées régionales,

5/ le maintien des règles environnementales et du mandat d'arrêt européen (ou un mécanisme équivalent),

6/ la protection des droits des salariés actuellement garantis par la législation européenne.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>