

BREXIT : J-30 (again)

Seul point positif, un cadre réglementaire temporairement maintenu...



Nous voici à nouveau dans le 'money time' et pas beaucoup plus avancés qu'il y a 6 mois. Après le rejet d'élections anticipées, devant l'entêtement d'un Premier Ministre privé de majorité au Parlement, les acteurs financiers doivent impérativement se préparer à toute éventualité.

Coup de bluff du chef de gouvernement britannique ou simple manœuvre politicienne pour obtenir de nouvelles concessions de la part de l'UE lorsqu'il affirme exclure tout nouveau report du Brexit ?

La loi parlementaire britannique lui impose pourtant de demander auprès des instances européennes (à partir du 19 octobre) un report supplémentaire de 3 mois, soit jusqu'au 31 janvier 2020. Ne pas la respecter équivaldrait certainement pour le Premier Ministre à des poursuites pénales devant la Cour Suprême. L'exaspération grandit côté Européen : la nouvelle proposition britannique a été accueillie avec scepticisme ; le prochain Conseil européen des 17-18 octobre à Bruxelles est attendu avec fébrilité.

Du coup, y aura-t-il un quelconque gagnant ? La meilleure solution pour avoir une vision claire de l'état de l'opinion publique britannique serait de tenir un nouveau referendum car des élections ne permettraient pas de dégager une vraie majorité.

Le Brexit dur qui se profile va donc bien au-delà de ce qu'anticipaient les britanniques lors du référendum de 2016. La fracture de ce 'no deal' va dépasser la sphère politique, économique et financière pour toucher à l'identité, aux traditions et à l'unité même du Royaume-Uni.

Au-delà de ces postures et de ces déclarations, le secteur de la Finance doit garder son sang-froid afin de limiter les perturbations de marché dans le cas d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans accord au 31 octobre 2019.

Fort heureusement, le cadre réglementaire, négocié en début d'année entre l'ESMA et la FCA / la Bank of England, applicable à compter du Brexit, reste toujours valable :

- continuité dans la compensation centrale des dérivés en euros : accès à 3 CCPs situées à Londres prolongé pendant une **période de 12 mois** (LCH Ltd, ICE Clear Ltd et LME Clear Ltd)

NB : l'UE a pour ambition à moyen terme de rapatrier la compensation en euros au sein de son territoire et de bâtir ses propres infrastructures. L'offre actuelle étant très limitée (Eurex Clearing sur les dérivés OTC de taux d'intérêt libellés en euros), l'opérateur britannique de référence (LCH Clearnet Ltd) compte transférer une partie de ses opérations sur le continent (dans sa filiale LCH Clearnet SA). Même si un marché plus fragmenté (entre UK et UE) aura mécaniquement des conséquences sur le coût des transactions (moins netting et plus d'appels de marge pour les participants).

- continuité des fonctions de dépositaires centraux de titres : maintien de service pour les opérateurs de l'UE passant par un opérateur du Royaume-Uni (Euroclear UK and Ireland Ltd) pendant une **période de 24 mois**

NB : cela sera permis grâce à une reconnaissance d'équivalence temporaire et conditionnelle au cadre européen. Durant ces périodes, le Royaume-Uni ne pourra pas participer aux conseils ou négociations de l'UE mais sera soumis aux règles applicables (y compris nouvelles)



- facilitation dans la novation de certains contrats dérivés de gré à gré pendant une **période de 12 mois** : transfert d'une contrepartie établie au UK à une contrepartie établie dans l'UE

Rappel : selon la convention cadre ISDA, quatre options sont envisageables :

- réplication des contrats dérivés dans une succursale ou filiale (au sein de l'UE) d'une entité britannique (applicable sur les nouveaux contrats mais pas sur le stock)
 - transfert des contrats dérivés dans une succursale ou filiale (au sein de l'UE) d'une entité britannique (opération de novation applicable sur tous les contrats)
 - plan de transfert (par la saisine des juridictions UK et aboutissant à une réplication automatique en cas d'accord)
 - création d'une nouvelle succursale dans un pays de l'UE pour traiter les contrats (ou transformation en succursale d'une entité existante et bénéficiant du passeport européen)
- extension du périmètre de compensation des dérivés (opérations de spot FX, métaux précieux ou quotas de CO2)
 - facturation par les deux parties au contrat d'arriérés de retard capitalisés (en cas de défaut de paiement)
 - accords de coopération afin de permettre la supervision coordonnée des activités transfrontières et l'échange d'informations concernant les agences de notation et les référentiels centraux de données (dans le cadre de la surveillance des marchés, des services d'investissement et des activités de gestion d'actifs)

De plus, les acteurs des marchés financiers devront continuer à appliquer certaines dispositions découlant de MiFID II / MiFIR (transparence post-négociation) et d'EMIR (reporting de transactions). Depuis février dernier, la FCA a émis des orientations pour mettre en place un cadre équivalent côté UK qui ne s'appliquerait pas aux sociétés de l'Espace Economique Européen mais à leurs filiales britanniques.

Depuis la précédente échéance, les gouvernements et les autorités de régulation côté EU et UK avaient déjà cherché à minimiser les disruptions potentielles en cas de 'hard Brexit'. Malgré tout, certains impacts n'ont toujours pas été anticipés. Par exemple dans la compensation de certains types de produits dérivés OTC (ceux faisant l'objet d'un seuil). Ainsi, tout contrat dérivé passé au UK sur un marché non 'réglementé' (au sens MiFID II) sera considéré comme OTC. Bon nombre de contrats auparavant traités sur un marché listé seront alors requalifiés en OTC et impacteront les CCPs qui doivent déterminer leur seuil de compensation selon EMIR.

Manifestement, la Commission Européenne a encore du travail sur le sujet pour adopter des mesures équivalentes à celles prises sur les plateformes de négociation et les chambres de compensation.

A suivre ("see EU later").

À PROPOS DE CAPTEO

CAPTEO est un **cabinet de conseil en Stratégie, en Organisation et Management**, dédié à l'industrie financière et aux marchés financiers. Cabinet de référence dans le secteur, nous accompagnons nos clients depuis plus de 12 ans dans leurs réflexions stratégiques, dans la mise en œuvre de leurs projets de transformation et l'amélioration de leurs performances. Nos consultants se tiennent à votre disposition pour analyser les impacts d'une décision d'implantation ou de relocalisation sur un nouveau territoire (aspects stratégiques, financiers, organisationnels, opérationnels et juridiques, réglementation des services financiers...) et vous accompagner en France comme à l'étranger.