

MPG Overview: Institutional change

Auteur

Armony GETER

armony.geter@mpg-partners.com

Les autorités de régulation face au Brexit : organisation et gestion par les risques ?

Note de synthèse sur la conférence du 23 novembre organisée par l'ACPR sur le thème des « conséquences du Brexit pour le secteur financier français »

La conférence s'est ouverte sur le constat de la situation quasi monopolistique de la compensation des dérivés de taux par les Britanniques. L'appel à la construction d'un Eurosysteme financier polycentrique est évoqué dès l'ouverture et sera relayé tout au long des interventions de la matinée. On entend également dans le discours se dessiner en filigrane une analyse de la position de Paris face aux enjeux de recomposition : la capitale est présentée comme une très bonne alternative à Londres du fait de la diversité et de la complétude des expertises et infrastructures dont elle dispose.

Les autorités de régulation face au Brexit : organisation et gestion par les risques ?

Un cadre d'agrément accéléré et opérationnel

Les représentants des autorités de supervision se sont attachés à rassurer l'assemblée sur leur volonté de maintenir une communication ouverte et transparente à propos des problématiques de mise en œuvre du Brexit. En témoignent les différents groupes de travail mis en place par la BCE dédiés aux problématiques des établissements entrants / sortants et aux enjeux de la réglementation :

- Encadrement des entreprises et analyse des plans de relocalisation,
- Rapprochement avec les autres autorités nationales pour coordonner les actions,
- Création d'une structure d'échange opérationnelle dédiée au Brexit,

Elles ont également assuré de leur vigilance et de leur fermeté face à la restructuration des activités de marché sur les places européennes. La question des entreprises « coquille vide » a été évoquée à plusieurs reprises : les autorités conviennent de la nécessité d'un temps de transition, mais la tolérance en période transitoire doit permettre à terme d'installer réellement et durablement des activités sur de l'UE.

Les ateliers de travail et les conditions d'agrément témoignent de cette volonté de contrôler strictement les relocalisations en cours. L'objectif étant de limiter un maximum le recours à la sous-traitance et de contrôler les conditions de sous-traitance.

Validité post Brexit des engagements contractuels

Une analyse juridique fine a également été menée afin de statuer sur la validité des contrats juridiques passés entre clients UE et entreprises britanniques. Il en ressort que la validité des contrats ne sera pas remise en cause par la perte du passeport financier. La problématique se situe du côté de la mise en œuvre des services liés aux contrats dans la mesure où le service est lié à la détention d'un passeport financier. Sur ce point, les autorités appellent les entreprises à la mise en place de mesures préventives consistant à faire basculer leur portefeuille client vers des entités de l'UE.

Le risque de la compensation des dérivés de taux

La Banque de France a dressé une cartographie des risques dans l'hypothèse d'un Hard Brexit. Il en ressort que le risque majeur concerne les mécanismes de compensation. Les axes d'analyses choisis pour évaluer les risques reposent sur l'existence d'une solution de compensation alternative sur le continent et sur le stock à traiter à Londres. Selon cette approche, il ressort que pour les repos et les cash equities, le risque est de faible intensité : le stock est par définition à durée limitée et une offre alternative existe sur le continent. Concernant le marché des dérivés de taux et le marché des

commodities, le risque est certainement le plus important du fait de l'importance et de la maturité du stock à traiter, mais surtout, du quasi-monopole de LCH Ltd sur la compensation de ces produits.

Période de transition et projet d'amendement de la novation dans le cadre de EMIR 2

L'ESMA a publié ce même jour¹ une réponse à ce type de problématique qui repose sur l'instauration d'une période de transition spécifique à la question de la compensation. Cette réponse est articulée autour de la continuité d'accès des 27 pays membres aux infrastructures de marché britanniques ainsi que la reconnaissance des chambres de compensation britanniques comme des chambres de Pays Tiers.

Bien que l'incertitude règne quant au vote du Parlement britannique concernant l'accord préliminaire de sortie (prévu le 11 décembre), l'ensemble des acteurs du marché ont globalement anticipé les conséquences du Brexit dans sa forme la plus dure et mis en place des solutions de remédiation.

Le rapprochement de l'échéance sans pour autant qu'un accord soit conclu laisse des points d'incertitudes qui accélère la mise en place de solutions et ouvre le débat sur la structure des marchés. Ainsi, plusieurs intervenants ont appelé à une refonte de l'union bancaire et ouvert des questions sur les prochaines modifications de la réglementation. La séance s'est conclue sur le calendrier de mise en place du prochain volet de EMIR, dont la validation du texte par la Commission européenne est attendu pour le premier trimestre 2019. Cette refonte prévoirait une dérogation transitoire sur l'obligation de compensation de dérivés de gré à gré en cas de novation liée au Brexit.

Pratiquement, les ESAs ont publié le 30 novembre leur proposition de refonte de l'acte délégué sur « l'atténuation des risques pour les dérivés de gré à gré (OTC) non compensés par une contrepartie centrale (exigence de marge bilatérales) en vertu du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR)² » de sorte à faciliter les novations vers des contreparties UE en cas d'absence d'accord sur le Brexit « no deal scenario ».

Dans le même esprit, le Parlement européen a adopté le règlement d'exécution 2018/1889 le 4 décembre 2018 pour proroger des périodes de transition concernant les exigences de fonds propres pour les expositions sur une contrepartie centrale de sorte à laisser davantage de temps pour la reconnaissance des contreparties centrales (« CCP ») de pays tiers³.

¹ Communiqué de presse de l'ESMA du 23 novembre 2018
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-1948_managing_risks_of_a_no-deal_brexit_in_the_area_of_central_clearing.pdf

² Communiqué <https://eba.europa.eu/-/esas-propose-to-amend-bilateral-margin-requirements-to-assist-brexit-preparations-for-otc-derivative-contracts>

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018R1889&from=FR>