



Marchés financiers

Les dangers

d'une sortie brutale

du Royaume-Uni



HIRAM FINANCE

À l'aune des dernières tractations de Theresa May au sein du Parlement britannique, un retrait brutal du Royaume-Uni, même s'il n'est pas souhaitable, devient le scénario le plus probable. Funeste issue pour ce processus qui dure depuis plus de deux ans, et qui marquera la fin du droit européen sur le territoire du Royaume-Uni. À partir du 30 mars 2019, sans période transitoire ni délai supplémentaire, les 4 libertés de circulation – biens, personnes, services, capitaux – et l'union douanière cesseront d'exister. Au-delà du choc politico-économique, ce scénario est lourd de conséquences pour la continuité des affaires. Dans la sphère financière, la perte du « passeport » des établissements britanniques situés au Royaume-Uni, une situation inédite, soulève des difficultés opérationnelles et organisationnelles majeures.

Les établissements qui souhaitent réaliser des opérations sur le territoire de l'Union européenne n'auront véritablement comme seule option le transfert d'une partie de l'activité vers une structure établie dans un pays membre. Par exemple, un service de RTO ou d'exécution d'ordres fourni depuis le Royaume-Uni à des clients européens, sur des valeurs européennes, devra être relocalisé « en substance » sur le territoire de l'U.E. Il en est de même pour la tenue de marché (titres ou contrats dérivés), la structuration, le placement et l'ensemble des activités de la chaîne post-marché. Cette relocalisation et l'obtention (ou l'extension) d'agrément ne comportent pas d'obstacles insurmontables en soi mais soulèvent des questions stratégiques, juridiques, organisationnelles (organes de direction et capacité de contrôles), IT, réglementaires complexes à anticiper, surtout dans des délais aussi courts.

Chaque acteur de marché est tenu d'établir un plan d'urgence et d'appréhender de manière très ciblée les problématiques qui se posent dans la perspective d'une sortie immédiate. Il convient d'évoquer, en filigrane, l'éligibilité des actifs anglais dans les portefeuilles européens, la capacité à exécuter les obligations contractuelles relatives aux dérivés OTC, y compris la gestion des événements, la compensation et la conservation des titres. Le transfert et le stockage des données des clients (RGPD) constituent un autre point de vigilance.

Sur l'éligibilité des actifs, les coups de semonce des institutionnels auprès du régulateur européen, l'ESMA, auront été vains. En cas de « hard brexit », les gestionnaires de l'U.E. n'auront plus accès aux titres européens cotés à Londres, un marché réputé pour sa taille et sa liquidité. De manière concrète, pour acheter ou vendre des actions de Royal Dutch Shell ou Ryanair, il faudra passer par les bourses d'Amsterdam ou de Dublin ou une plateforme de négociation (MTF) située sur le territoire de l'U.E.

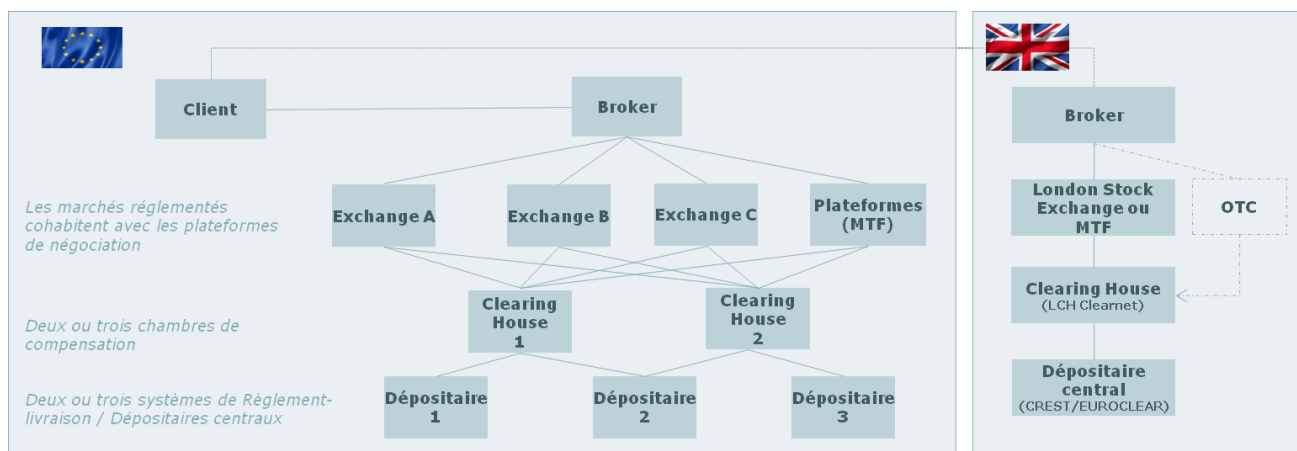
Dans le domaine du post-marché, la Commission européenne prévoit d'adopter une décision d'équivalence temporaire (12 mois) des infrastructures (CCP et CSD) britanniques afin d'éviter une fragmentation soudaine des marchés. Mais, à terme, les opérations de compensation et de règlement livraison ainsi que la gestion du collatéral devront être regroupées au sein de l'U.E., à l'instar du CSD Euroclear, ayant récemment relocalisé ses activités paneuropéennes à Bruxelles.

Concernant les contrats OTC conclus avant le Brexit, les risques de rupture semblent écartés (annexe). Les événements « life cycle events » prévus par le contrat (contrat cadre ISDA), tels l'exercice d'une swaption, une réduction du nominal (unwind) ou une compression de portefeuille, pourront être normalement exécutés. En revanche, tout événement nécessitant une nouvelle prestation, comme le roulement (rolling) d'une position ou l'extension de la maturité, mettrait naturellement fin au contrat existant.

En matière de protection des données, selon les règles de transfert en vigueur, sans décision d'adéquation de la Commission européenne – qui se pose désormais en rempart des droits sur les données personnelles –, les établissements du Royaume-Uni ne pourront plus importer les données depuis l'U.E. Un fournisseur tiers qui rendrait disponibles les données pour ses clients par le biais d'internet (en mode SaaS) risquerait une sanction de 20 millions d'euros / 4 % de son C.A. mondial.

Dans ce contexte, un Brexit dur peut contribuer à accélérer l'intégration des marchés des titres et des dérivés au sein de l'U.E. Ce mouvement permettrait de fournir une offre de services paneuropéenne, en regroupant des entités gestionnaires d'infrastructures implantées dans différents pays de la zone euro, comme c'est déjà le cas avec Euronext, Clearnet et Euroclear dans les domaines de la négociation, de la compensation et du règlement-livraison. Quelle que soit la configuration du nouvel écosystème européen, les Britanniques semblent être de facto exclus.

Perspective du système financier européen pour le client :



« Il n'y aura pas une City unique pour le continent, mais plutôt un réseau polycentrique intégré de places financières, avec des spécialisations par domaines d'expertises », François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France.

Annexe : Analyse de la continuité des contrats financiers.

Les contrats financiers – dérivés, repos, prêts de titres, etc. – pour lesquels la continuité est menacée sont ceux dont l'exécution post-Brexit aboutirait à la prestation d'un service.

« Life cycle event »	Continuité des contrats	Argumentaire
Règlement-livraison	✓	La remise de fonds relève de la simple exécution du contrat et n'implique pas la fourniture d'un service.
Exercice d'une option (swaption)	✓	L'exercice est déjà prévu dans le contrat.
Transfert de collatéral supplémentaire	✓	Il s'agit d'une simple garantie supplémentaire ne nécessitant pas un service additionnel.
Unwind	✓	Cette opération se traduit par une résiliation partielle ou la conclusion d'une opération en sens inverse, qui ne nécessite pas de prestation de service.
Compression de portefeuille	✓	Il s'agit d'une obligation réglementaire (EMIR) qui implique de remplacer un certain nombre de contrats par une transaction dont le risque de marché est identique au risque résultant de l'ensemble des contrats "compressés".
Gestion des événements (OST)	✓	Cette clause induit des engagements irrévocable (paiements de coupon, scissions d'actions / réduction de nominal...)
Roll d'une position	✓	Cet événement étend la maturité de l'opération et implique le paiement d'une soulte.
Novation	✗	Cet événement induit une négociation entre les parties (sur le prix et le nominal).