

Brexit: les principaux risques d'un « cliff edge » pour les services financiers de gros

Janvier 2018



Introduction

Le Brexit entraîne des enjeux sans précédent pour les entreprises, les investisseurs et les banques. Les entreprises sont sous pression et ont de moins en moins de temps pour se préparer et préparer leurs clients à la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Toutefois, il n'est pas encore clair quel type d'accord de retrait sera conclu et quelles seront les relations futures.

Nous saluons la décision du Conseil européen d'entamer des discussions sur les mesures transitoires et les relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE. Les résultats de ces discussions auront des implications fondamentales pour les entreprises en Europe et hors d'Europe.

L'AFME a souligné la nécessité de prendre des mesures transitoires pour maintenir les accords de marchés existants pendant une période limitée après la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Elles sont en effet nécessaires pour maintenir le niveau de certitude et la stabilité dont les entreprises et les acteurs du marché ont besoin, pour préparer les futurs accords, lesquels n'ont pas encore été négociés entre l'UE et le Royaume-Uni.¹

Les membres de l'AFME sont préoccupés par les risques potentiels que le Brexit peut présenter en termes d'efficacité des marchés et la stabilité financière, tout particulièrement en ce qui concerne les scénarios potentiels d'une sortie sans accord (ou « cliff edge »). Le présent document met en relief un certain nombre de risques importants liés au « cliff edge » qui doivent être soigneusement examinés et traités, et propose des solutions potentielles.

Dans ce document, nous nous sommes concentrés sur des questions qui, selon nous, nécessitent une intervention de la part des décideurs et/ou des régulateurs. Ces questions ne peuvent être résolues facilement par les simples plans des banques ou les solutions proposées par le secteur. Les questions soulevées ne sont nullement exhaustives. En effet, nos membres continuent d'analyser les activités et les différents défis qui se posent en termes de réglementation dans le cadre de la préparation du Brexit.

Tous les problèmes qui pourraient découler de la sortie du Royaume-Uni de l'UE peuvent être classés comme un risque de « cliff edge ». Dans le présent document : le « risque de cliff edge » est défini de la manière suivante :

« un risque de « cliff edge » est un risque de perturbations (sur les marchés) ou de création d'obstacles importants pour les activités, le jour du Brexit, en l'absence d'interventions aux plans législatif ou réglementaire. »

Les risques de « cliff edge » sont de deux ordres. Le premier scénario serait un climat d'incertitude quant aux règles qui seront applicables. Les marchés n'aiment pas les incertitudes et pourraient réagir en réduisant l'activité économique. Dans le deuxième scénario, les acteurs du marché seraient dans une situation de certitude concernant les règles applicables mais n'auraient pas suffisamment de temps pour s'adapter à ces nouvelles règles. Ces situations s'alimentent mutuellement car, plus il existe d'incertitudes sur les nouvelles règles, plus il est difficile pour les acteurs du marché de commencer le processus d'adaptation.

Même si certains risques de « cliff edge » pourraient être atténués (en tout ou en partie) par une période de transition plus longue, il subsisterait des risques qui devraient être gérés indépendamment de la période transitoire. Il est important de noter que les risques de « cliff edge » surviendraient, à moins d'être atténués, au moment de la sortie du Royaume-Uni et à la fin de la période de transition.

Nous considérons que l'accord de retrait constitue le mécanisme le plus approprié pour éviter les risques de « cliff edge » qui ont été soulignés dans le présent document, même si les principes d'un accord de retrait devront être accompagnés d'une modification de la législation au Royaume-Uni, au sein de l'UE et des États membres de l'UE-27. En outre, dans le cas où les décideurs et les régulateurs pourraient prendre des mesures unilatérales, celles-ci devraient également être adoptées.

À partir de janvier 2018, il restera moins de 15 mois avant la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Les entreprises ne peuvent pas attendre jusqu'au dernier moment pour obtenir des certitudes sur ces questions. Nous demandons instamment aux responsables politiques et aux régulateurs de l'UE et du Royaume-Uni d'approuver d'urgence des mesures transitoires et de clarifier les mesures qui pourraient atténuer les risques de « cliff edge » et aider à maintenir la stabilité financière.

¹ Cf AFME, The need for early clarity on a Brexit transition, septembre 2017, [lien](#)

1 Transfert de données personnelles au niveau transfrontalier

Actuellement, de nombreuses entreprises comptent sur des centres de données situés au Royaume-Uni pour fournir des services financiers à travers l'Europe et dépendent de la capacité de transfert des données personnelles entre le Royaume-Uni et les 27 États membres de l'UE pour exercer leurs activités.

Les restrictions en matière de partage de données personnelles entre les 27 et le Royaume-Uni découlant du Brexit pourraient gravement perturber la capacité des entreprises à continuer à transférer des données personnelles après le Brexit. Pour que les entreprises continuent d'exercer leurs activités transfrontalières, une transition est nécessaire afin d'assurer la continuité de la libre circulation des données personnelles après le Brexit. Comme l'a déclaré l'Autorité bancaire européenne (EBA), « les risques liés au... transfert de données et à la protection des données avec un pays tiers pourraient perturber la stabilité financière et la confiance des marchés »²

Les entreprises du Royaume-Uni sont en train de mettre en œuvre le règlement général sur la protection des données (RGPD), lequel prendra effet en mai 2018 et continuera de s'appliquer au Royaume-Uni après le Brexit en vertu du projet de loi européen (Retrait). En conséquence, les systèmes de protection des données appliqués dans les pays de l'UE et au Royaume-Uni doivent être cohérents. Toutefois, le jour de la sortie de l'UE, le Royaume-Uni deviendra un pays tiers et son système de protection de données devra être reconnu par l'UE comme étant satisfaisant. Le Royaume-Uni devra également reconnaître le caractère satisfaisant du système de protection des données de l'UE.

Le règlement général de protection des données (RGPD) contient une disposition pour que les pays tiers soient reconnus par l'UE. En vertu de cette disposition, la Commission devra prendre une « décision d'adéquation ». La reconnaissance par l'UE à la suite d'une décision d'adéquation permettra aux entreprises de l'UE de transférer des données personnelles au Royaume-Uni sans autorisation spécifique d'une autorité de protection des données.

La meilleure façon de fournir un cadre juridique clair pour les entreprises qui ont l'intention de transférer des données personnelles entre l'UE et le Royaume-Uni, est de prendre des décisions d'adéquation mutuelles entre les 27 et le Royaume-Uni. Celles-ci doivent être mises en place avant la sortie du Royaume-Uni pour garantir la continuité après la sortie du Royaume-Uni.

Comme la Commission européenne l'a indiqué, si une décision d'adéquation n'a pas été prise au moment de la sortie du Royaume-Uni de l'UE, les entreprises devront tenter de mettre en place des mesures alternatives.³ Toutefois, les mesures alternatives prévues par le RGPD, telles que les modifications de contrats, consistant à inclure des clauses de transfert de données transfrontalières ou à mettre en place des règles d'entreprise contraignantes, comme nouveaux outils pour le transfert de données à caractère personnel, risquent d'être très difficiles à mettre en place dans des délais très courts.

2 Continuité des contrats

Lorsque le Royaume-Uni quittera le marché unique, les passeports existants permettant aux entreprises du Royaume-Uni d'exercer une activité réglementée au sein de l'UE (et vice-versa) cesseront d'être applicables. Cela remet en question la capacité des banques à continuer de servir leurs clients dans le cadre de contrats existants. La Banque d'Angleterre a souligné cet aspect⁴ qui a également été mentionné par l'EBA et la Banque centrale européenne. Les entreprises pourraient perdre les autorisations requises pour gérer les opérations régulières sur tout le cycle de vie de ces contrats. En ce qui concerne les produits dérivés, les opérations sur le cycle de vie décrits dans le contrat, tels que les paiements de coupons et les redéfinitions de taux, pourront probablement être effectuées. En revanche, d'autres opérations impliquant un achat ou une vente, comme les augmentations, les baisses, les novations et les compressions commerciales, ne pourront probablement pas être exécutées⁵. Dans certaines circonstances, l'incapacité d'exécuter une opération du cycle de vie pourrait habiliter une partie à mettre un terme aux transactions concernées, ce qui pourrait être problématique pour

² EBA, Risk Assessment of the European Banking System, 24 novembre 2017, p.17

³ Commission européenne, Notice to Stakeholders, 9 janvier 2018, [lien](#)

⁴ Voir à titre d'exemple, Statement of the Financial Policy Committee meeting on 20 September 2017

⁵ Cf. ISDA Brexit and Contractual Continuity, [lien](#)

l'autre partie et potentiellement perturbateur pour les marchés. Il convient d'éclaircir ce point pour que les clients soient assurés de la continuité des services.⁶

Environ un quart des contrats de produits dérivés non compensés sur le marché de gré à gré, conclus par des parties au Royaume-Uni et au sein de l'Union européenne, pourraient être affectés. Le montant nominal brut de ces contrats en cours s'établit à environ 26 trillions de livres sterling, dont 12 trillions de livres sterling arrivant à maturité après le premier trimestre 2019.⁷ La diminution des opérations bancaires réalisées sur ces contrats pourrait perturber le fonctionnement des marchés et augmenter les coûts de protection contre les risques pour les entreprises et les ménages.

L'option qui est privilégiée est celle des contrats transfrontaliers en place au moment du Brexit. Dans cette option, ils devront pouvoir être protégés et être autorisés à être exécutés jusqu'à leur échéance. Cela devrait de préférence être possible dans le cadre d'une solution convenue entre l'UE et le Royaume-Uni afin d'éviter d'avoir à prendre des dispositions différentes pour chaque pays. Une solution à l'échelle de l'UE pourrait se rapprocher de celle qui avait été adoptée par le règlement (CE) n°974/98 du Conseil pour tenter de lever les incertitudes entourant à l'époque l'introduction de la monnaie européenne.⁸

Si ces contrats ne sont pas protégés, les entreprises pourront se voir dans l'obligation de proposer une novation de contrats à de nouvelles entités, assortis des autorisations réglementaires requises. Les novations ne peuvent être unilatérales et exigent le consentement de chaque contrepartie. Pour chacun des grands « dealers », cela nécessiterait l'accord d'un nombre très important de contreparties qui pourraient, elles-mêmes, avoir besoin de l'accord d'autres parties concernées. Il n'existe aucun précédent pour ce type de novations à grande échelle dans un délai de 18 mois et ces transactions de novation risquent d'avoir un impact important sur les clients aux plans fiscal, comptable, réglementaire ou autre. Ces multiples mouvements à grande échelle dans un laps de temps très court seraient très perturbateurs pour les clients et opérationnellement très lourds.

3 Choix de la juridiction, reconnaissance et mise en application des décisions

Dans le contexte juridique des contrats, deux aspects importants sont à noter en ce qui concerne les implications du Brexit : i) le choix de la juridiction et ii) la reconnaissance et la mise en application des jugements.

La refonte du règlement par Bruxelles fournit un cadre communautaire en termes d'attribution de compétence, de reconnaissance et de mise en application de décisions. Elle garantit que le choix du tribunal soit reconnu par les parties et qu'une décision rendue par un tribunal d'un autre État membre soit reconnue et exécutoire dans tous les autres États membres de l'UE.

Cette certitude est un facteur important qui sous-tend les contrats financiers (et autres). En l'absence d'un accord contraire, la refonte du règlement par Bruxelles cesserait de s'appliquer au Royaume-Uni, ce qui créerait des incertitudes quant à la reconnaissance du choix du tribunal par les parties et à la capacité à reconnaître et faire respecter les décisions d'un tribunal anglais au sein de l'UE, et les décisions d'un tribunal d'un État membre de l'UE au Royaume-Uni. Il existe un volume très important de contrats de services financiers où les parties ont retenu la compétence des tribunaux anglais. Il est donc important de confirmer la continuité de la reconnaissance de la juridiction pour le Royaume-Uni et l'UE et que les décisions des tribunaux d'un État membre et du Royaume-Uni continueront d'être applicables au Royaume-Uni et au sein de l'UE.⁹

4 Accès aux infrastructures du marché : reconnaissance des contreparties centrales

Le retrait du Royaume-Uni aura des implications majeures sur la liquidation des produits dérivés et des mesures transitoires sont nécessaires. En l'absence de dispositions transitoires, les banques des 27 pourraient se retrouver en situation de violation de la réglementation en cas de maintien de positions dans des contreparties centrales britanniques qui ne seraient plus autorisées ou reconnues en vertu des réglementations de l'UE. Par exemple, elles ne pourraient plus compenser les contrats de produits dérivés qui sont soumis à une obligation de compensation par l'intermédiaire de contreparties centrales britanniques. Les banques des 27 pourraient également devoir augmenter leurs niveaux de capitaux propres réglementaires,

⁶ Cf. AFME and UK Finance paper (2017), Impact of Brexit on cross-border financial services contracts, [lien](#)

⁷ Banque d'Angleterre Financial Stability Report, novembre 2017, [lien](#)

⁸ Cf. Article 7 qui prévoit que la substitution de la devise n'altère pas la dénomination des instruments juridiques existants à la date de substitution

⁹ Cette question est abordée en détails dans un document préparé par le Financial Markets Law Committee, [link](#)

du fait des positions maintenues par des contreparties centrales britanniques non autorisées ou non reconnues dans l'UE¹⁰. Il en va de même pour les banques britanniques détenant des positions dans des contreparties centrales des 27, conformément à la réglementation britannique.

À moins que les contreparties centrales britanniques ne soient reconnues par la législation européenne sur la base d'une détermination « d'équivalence » par la Commission européenne, les banques des 27 seront dans l'obligation, en vertu de dispositions légales, de détenir un montant sensiblement plus élevé de capitaux propres pour couvrir les positions des contreparties britanniques, compte tenu de l'augmentation des pondérations de risques correspondantes sur ces positions

En vertu des règles actuelles, la Commission n'est pas en mesure d'accorder d'équivalence tant que le Royaume-Uni n'est pas un pays tiers. Il existe donc un risque pour les contreparties britanniques car celles-ci risqueraient de ne pas être reconnues automatiquement à partir de la date d'entrée en vigueur du Brexit. Il est nécessaire d'assurer la continuité des activités sur ce point.

Par conséquent, l'accord de retrait (et la législation prise en application de celui-ci au sein de l'UE et des 27 États membres) devrait considérer que les contreparties centrales britanniques existantes seront reconnues au moment du Brexit, au motif que le Royaume-Uni devrait avoir obtenu une pleine équivalence au moment de sa sortie. Par ailleurs, la période de transition devrait être structurée de manière que les contreparties centrales britanniques puissent continuer de fournir des services de compensation aux banques des 27 dans le cadre des dispositions actuelles jusqu'à l'obtention de la décision d'équivalence. Dans le cas contraire, l'on estime qu'environ 30 à 40 milliards d'euros de marge initiale supplémentaire devraient être prévues par les banques, soit une augmentation de 40-50%.¹¹

Les banques des 27 pourraient transférer leurs positions vers des contreparties centrales de l'UE, mais cela semble irréaliste étant donné le temps limité dont elles disposeront. Les conflits entre les lois nationales régissant ces transferts, les différences d'adhésion et d'autorisation entre les contreparties centrales concernées et la durée nécessaire pour planifier, obtenir les autorisations et effectuer les transferts, justifient la classification de ce risque en un risque potentiel de « cliff edge ».

En outre, le Royaume-Uni devrait prévoir la reconnaissance des contreparties centrales des 27 pour les besoins réglementaires à venir. Nous saluons les récentes clarifications de la Banque d'Angleterre sur le système de reconnaissance et son hypothèse selon laquelle les contreparties centrales non britanniques opérant au Royaume-Uni pourraient continuer à opérer.¹²

Il est également nécessaire d'examiner attentivement l'impact potentiel du Brexit sur d'autres infrastructures des marchés, y compris les dépositaires centraux de titres et les référentiels centraux.

5 Reconnaissance des actions de résolution

La directive sur les mesures de redressement et de résolution de crises des établissements bancaires (BRRD) établit un cadre commun pour le redressement et la résolution des institutions financières au sein de l'UE. Il s'agit d'une partie importante des efforts visant à faire en sorte que la faillite de banques ne soit pas supportée par les contribuables et que l'impact sur la stabilité financière soit réduit à son niveau minimum. Il est important que les mesures prises par les autorités en matière de résolution aient des effets sur les obligations régies par le droit d'une autre juridiction. La reconnaissance de mesures de résolution et d'ajournement de résolutions entre les juridictions est donc importante pour que le processus de résolution transfrontalier soit efficace, par exemple en cas de décision de diminution du montant des créances (« bail-in ») et de transferts d'activités. Ainsi, une résolution prise par un État membre de l'UE devra être appliquée au Royaume-Uni concernant les contrats régis par le droit anglais et les actifs situés au Royaume-Uni et, de même, pour les actions de résolution prises au Royaume-Uni qui devront être applicables au sein de l'UE.

Actuellement, la BRRD prévoit la reconnaissance automatique des actions de résolution dans l'ensemble de l'UE.¹³

¹⁰ Ceci peut être atténué dans une certaine mesure par les amendements proposés à l'article 497 CRR, mais un élément de certitude est nécessaire. Les amendements du CRR ne couvrent pas les inquiétudes soulevées par l'obligation de compensation.

¹¹ Rapport BCG (2017), Bridging to Brexit : Insights from European SMEs, Corporates and Investors, [link](#)

¹² Cf annonce de la Banque d'Angleterre, 20 décembre 2017, [link](#)

¹³ Cf article 66 BRRD

En l'absence d'un accord intergouvernemental sur la reconnaissance mutuelle des actions de résolution, la reconnaissance automatique ne s'appliquerait plus entre le Royaume-Uni et les 27 après le Brexit, même si l'on peut en toute logique s'attendre à la poursuite d'une coopération étroite entre les autorités de résolution. La fin de la reconnaissance automatique constituerait une source de problèmes pour les institutions financières:

- les banques des 27 devraient modifier les contrats régis par le droit anglais (et les banques du Royaume-Uni modifier les contrats régis par le droit d'un État membre) pour y inclure la reconnaissance contractuelle du « bail-in » et l'ajournement de résolution ou la nécessité de devoir renouveler ces décisions ; et
- l'incertitude concernant la continuité de l'admissibilité du droit anglais régissant les instruments de capitaux et de dettes émis par les banques des 27 pour répondre aux besoins de capacité d'absorption des pertes (et instruments émis par les banques britanniques en vertu de la Loi des 27). ¹⁴Les banques des 27 auraient émis 126 milliards d'Euros en vertu du droit anglais sur les instruments supplémentaires de Tier 1 et de Tier 2. ¹⁵ Si ces instruments sont jugés inéligibles, cela pourrait réduire sensiblement les niveaux des instruments éligibles et cela entraînerait soit une modification, soit l'émission par les banques de nouvelles dettes éligibles, causant potentiellement une perturbation sur les marchés.

Afin de soutenir la résolution transfrontalière et de garantir l'éligibilité des instruments et des exigences en matière de modification de contrats, l'UE et le Royaume-Uni devraient s'accorder sur une reconnaissance mutuelle des actions de résolution. En l'absence d'un tel accord, les autorités de résolution devraient se mettre en contact avec les entreprises concernées et envisager des mesures appropriées et proportionnées afin de régler les engagements existants¹⁶.

¹⁴ Cf également EBA Opinion, 12 octobre 2017, [link](#)

¹⁵ Euromoney, Regulation: English-law bonds could be excluded from MREL post-Brexit, [link](#)

¹⁶ Tel qu'exprimé dans les recommandations des opinions de l'EBA, [lien](#)

Contacts

Oliver Moullin

Directeur général, Brexit

Directeur juridique et Secrétaire général

oliver.moullin@afme.eu

44 (0)20 3828 2712

Stevi Iosif

Directeur adjoint, Advocacy

stevi.iosif@afme.eu

+32 (0)2 788 39 76

Cedric Pacheco

Manager, Marché des capitaux

cedric.pacheco@afme.eu

+44 (0)20 3828 2718