

Mettre en œuvre le Brexit

Les difficultés pratiques pour les banques
d'investissement dans le cadre d'une démarche
d'adaptation au nouvel environnement

Avril 2017



Avertissement

« *Implementing Brexit: practical challenges for wholesale banking in adapting to the new environment* », Mettre en oeuvre le Brexit : problèmes pratiques pour les banques d'investissement dans le cadre d'une démarche d'adaptation à ce nouvel environnement (le Rapport) s'entend à des fins exclusives d'information générale. Il n'a pas vocation à être considéré comme un conseil juridique, financier, d'investissement, fiscal, réglementaire, commercial ou autre conseil professionnel et il convient de ne pas s'y fier de manière induue. Même si les informations contenues dans ce Rapport sont extraites de sources jugées fiables, l'AFME ne déclare ni ne garantit qu'elles soient précises, appropriées ou exhaustives et l'AFME ni aucun de ses collaborateurs ou consultants respectifs n'assumera de responsabilité découlant de ou en lien avec l'utilisation du présent Rapport ou de son contenu.

La réception de ce document par vos soins est soumise aux dispositions des paragraphes 3, 4, 5, 9, 10, 11 et 13 des Conditions d'utilisation qui s'appliquent au site Internet de l'AFME (disponibles à l'adresse <http://www.afme.eu/Legal/Terms-of-Use.aspx>) et aux fins de ces Conditions d'utilisation, ce document doit être considéré comme un « Material », un support (quelle que soit la manière dont vous vous l'êtes procuré, en le recevant, en y accédant via le site Internet de l'AFME ou autrement).

Avril 2017

Table des matières

Avant-propos	2
Résumé	3
1. Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective	8
2. Problèmes de mise en oeuvre pour les principaux acteurs	13
2.1 Problèmes de mise en oeuvre pour les clients et utilisateurs finaux	14
2.2 Problèmes de mise en oeuvre pour les autorités de surveillance	18
2.3 Problèmes de mise en oeuvre pour les banques d'investissement	24
3. Accompagner la mise en oeuvre du Brexit dans la banque d'investissement	30
Annexes	33
Annexe A : Synthèse des éventuels problèmes de mise en oeuvre	34
Annexe B : Données clés sur les marchés financiers d'investissement en Europe	36
Annexe C : Dispositions relatives à l'accès aux marchés dans les réglementations principales de l'UE**	38
Contacts	40

Avant-propos

La sortie de l'UE décidée par le Royaume-Uni est sans précédent, tant par son ampleur que par sa complexité. Le gouvernement britannique a récemment fait savoir qu'il avait enclenché l'Article 50, une étape décisive qui marque le démarrage officiel du processus de négociation du Brexit qui doit durer deux ans. Le Brexit suscite bien des incertitudes pour tous les secteurs de l'économie, mais plus particulièrement pour ceux qui, comme la banque d'investissement, exercent une grande part d'activité transfrontalière. Alors que c'est au Royaume-Uni que se déroule une part importante de l'activité des marchés de capitaux d'Europe, le secteur de la banque d'investissement est confronté à des enjeux singuliers pendant la procédure du Brexit pour pouvoir continuer à fournir des services indispensables à ses clients et assurer le bon fonctionnement des marchés.

Par rapport au Brexit, l'AFME adopte une approche pan-européenne et résolument ancrée sur les faits, en cherchant à agir comme une passerelle pour faire passer son expertise et sa connaissance des marchés aux législateurs et aux autorités de réglementation d'Europe. Notre travail répond à l'objectif de préserver la stabilité financière et l'efficacité des marchés pendant la procédure de mise en œuvre du Brexit et au-delà. Comme nous le montrons dans ce document, nous observons déjà de nombreux éléments attestant de la difficulté des problématiques de mise en œuvre auxquelles sont confrontés les clients, les autorités de surveillance et les banques d'investissement.

Les acteurs du marché auront besoin du soutien des législateurs et des autorités de réglementation pour les aider à traverser le processus du Brexit. En particulier, les acteurs du marché et les autorités de surveillance concernés auront incontestablement besoin, pour se préparer plus efficacement au Brexit, de plus de temps que les deux années prévues au titre de l'Article 50. Le gouvernement britannique et les 27 pays de l'UE indiquent leur volonté d'explorer une période d'application transitoire, jugée vitale pour soutenir le fonctionnement des marchés de capitaux européens pendant le déroulement de la procédure. Plus la période transitoire est confirmée tôt, plus facile sera le processus d'adaptation.

Le déclenchement de l'Article 50 marque le démarrage du compte-à-rebours de la sortie du Royaume-Uni de l'UE. L'AFME se tient à disposition pour assister les législateurs et les autorités de réglementation à ce moment crucial de l'évolution des marchés de capitaux en Europe.

Simon Lewis

Directeur Général

Association for the Financial Markets in Europe



Résumé



Résumé

Le Brexit est un enjeu d'envergure, complexe et sans précédent qui touche tous les secteurs de l'économie européenne. Ce rapport rassemble les éléments de preuve disponibles pour aider les législateurs européens à se forger une opinion en toute connaissance de cause des problèmes potentiels posés par la mise en œuvre du Brexit pour les banques d'investissement et les marchés financiers, et connaître la meilleure façon d'atténuer les risques pour la stabilité financière et le fonctionnement du marché d'un calendrier d'application resserré.

Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective

Les principaux secteurs économiques d'Europe n'ont pour l'heure que peu de visibilité sur l'envergure, le périmètre et le calendrier des négociations finales sur le Brexit. La procédure risque d'être particulièrement délicate dans le secteur de la banque d'investissement compte tenu de la forte concentration de la capacité du marché européen au Royaume-Uni et de la part importante d'activité transfrontalière actuellement conduite depuis le Royaume-Uni.

L'ampleur et la nature de l'impact du Brexit sur la banque d'investissement seront déterminés par les décisions de tout un panel d'acteurs (gouvernements, institutions européennes, banques, investisseurs, clients et autorités de réglementation au Royaume-Uni et dans les 27 pays de l'UE), lesquels sont animés par des objectifs multiples et, en partie, contradictoires. Si chaque groupe d'acteurs agit exclusivement en réaction à ses propres motivations à court terme, le résultat économique dans son ensemble sera, à n'en pas douter, non optimisé. En d'autres termes, la mise en œuvre du Brexit est un « problème d'action collective » classique qui nécessite une coordination entre toutes les parties et une anticipation claire des résultats et du calendrier afin d'en atténuer les risques pour les marchés et éviter tout effet de mise sur la touche.

Dans l'ensemble, ce sont deux « biens publics » essentiels – la stabilité financière et l'efficacité du marché – qui doivent être préservés pendant et après le processus de mise en œuvre du Brexit. Toutefois, cela n'ira pas de soi vu le manque de structuration dont souffre actuellement le processus de négociation. Étant donné le calendrier serré de l'enclenchement du Brexit, conformément à la période de deux ans envisagée par l'Article 50, les acteurs du marché et les régulateurs doivent prendre des décisions importantes dans un contexte de grande incertitude. Une étude récente réalisée par PwC¹ pour l'AFME met en avant que la plupart des banques doivent, dans leurs préparatifs, partir de l'hypothèse d'un scénario de « Brexit dur », qui ne ménagerait que peu, voire pas, d'accès au marché entre les juridictions et en vertu duquel il serait impossible de tabler sur les dispositions d'équivalence de pays tiers actuellement présentes dans la réglementation européenne pour ce qui serait de l'accès permanent au marché. Le présent document aborde les problèmes liés à la mise en œuvre pour les marchés financiers sur la base d'hypothèses similaires.

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Le calendrier du Brexit est dominé par l'exigence d'achever les négociations dans les deux années qui suivent l'enclenchement de l'Article 50 du Traité sur l'Union européenne, en l'absence d'accord unanime sur une prorogation de ce délai. Au plan opérationnel, la restructuration de l'activité des banques d'investissement entraînée par le Brexit s'accompagnera d'effets majeurs sur trois groupes d'acteurs principaux : (i) les clients ; (ii) les autorités de surveillance et (iii) les banques d'investissement. Parmi les principaux problèmes de mise en œuvre figurent :

- **Pour les clients et utilisateurs finaux** : Le Brexit est une grande source d'incertitude pour les clients et les contreparties. Il génère également un potentiel de perturbation pour les produits et services essentiels, en particulier pour les clients détenant (ou prévoyant de détenir) des contrats à long terme tels que des swaps, des prêts ou des facilités de crédit renouvelables transfrontalières. Le principal risque est qu'après le Brexit, il est possible qu'une banque qui ait signé un contrat ne dispose plus des autorisations requises pour prêter légalement les services auxquels elle s'est engagée ou n'ait plus accès à l'infrastructure du marché nécessaire. Le risque de voir les opérations des contreparties centrales du Royaume-Uni (qui gèrent actuellement plus d'un quart des activités de compensation mondiales) être mises sur la touche est particulièrement préoccupant. Cela pourrait également avoir une incidence non négligeable sur les activités de finance d'entreprise en raison de l'incertitude des sociétés de l'UE des 27 quant à savoir si elles peuvent ou devraient pouvoir compter sur une plate-forme européenne unique pour mobiliser des capitaux et obtenir des services de conseil.

1 Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

- **Autorités de surveillance** : Les superviseurs pruden­tiels et de marché devront s’adapter aux changements relatifs aux marchés et à la localisation des activités réglementées. Ils ont un rôle important à jouer pour garantir la stabilité financière et assurer la fluidité de la mise en œuvre. Le Brexit aura besoin d’une capacité de surveillance pour suivre l’évolution des marchés et des activités bancaires. Dans une bonne partie de l’UE des 27, l’expertise en matière de supervision des marchés fait relativement défaut. Le mécanisme de surveillance unique (MSU) et les autorités nationales devront veiller à disposer des ressources et des compétences suffisantes et à les placer au bon endroit afin de remettre les licences et d’approuver les modèles en temps opportun, et de maintenir ou de superviser des normes communes rigoureuses pour les marchés d’investissement. De nouveaux mécanismes sont également nécessaires en matière de coopération réglementaire transfrontalière, en vue d’éviter les marchés financiers fragmentés et d’assurer une stabilité financière.
- **Banques d’investissement** : Concernant les banques internationales basées au Royaume-Uni, les principaux impacts opérationnels liés à la restructuration due au Brexit sont les suivants : l’établissement ou l’expansion d’entités juridiques au sein de l’UE des 27, l’obtention des licences et des autorisations nécessaires, la sécurisation des locaux et le recrutement des personnes appropriées, la conception de nouvelles technologies et l’intégration aux nouvelles infrastructures du marché. Une étude récente réalisée par PwC pour l’AFME² a révélé des différences considérables dans la portée et l’ampleur requises des activités de transformation d’une banque à l’autre. Dans l’ensemble, des éléments de preuve indiquent que les banques auront besoin d’un délai de mise en œuvre de 3 ans après l’achèvement des négociations de sortie régies par l’Article 50. Par ailleurs, les plans éventuels qui seront mis en œuvre par les banques dépendent largement des exigences établies par les autorités de réglementation et de surveillance, ce qui crée une dépendance et une source supplémentaires de variabilité pour le processus.

Il convient de noter les points suivants par rapport aux problèmes de mise en œuvre abordés dans ce document :

- D’autres acteurs sur les marchés de la banque d’investissement – gestionnaires d’actifs, fournisseurs d’infrastructures du marché, fournisseurs de données et agences de notation – seront également confrontés de manière directe à des problèmes de mise en œuvre même si ceux-ci ne seront pas envisagés dans ce document.
- Le présent document a vocation à être une introduction adressée aux législateurs en relation avec les problèmes tels qu’ils sont appréhendés à ce jour, autour du déclenchement de l’Article 50. Toutefois, le Brexit devrait rapidement apparaître comme un processus en évolution, d’où l’idée que certains problèmes soulevés dans le présent document pourraient être réglés ou supplantés dans les prochains mois.
- Le présent document envisage les éventuelles incidences du Brexit sur la surveillance des activités des banques d’investissement. Cependant les autorités compétentes au niveau national et au niveau européen sont celles qui appréhenderont le mieux l’impact potentiel du Brexit sur leur propre charge de travail, leurs propres opérations et leurs principales sources de risque. Ce document entend exclusivement présenter un ensemble de problèmes à des fins d’illustration pour éclairer les discussions des responsables politiques.

Accompagner la mise en œuvre du Brexit dans la banque d’investissement

Compte tenu de l’ampleur, de la complexité et du risque liés aux problèmes de mise en œuvre du Brexit pour les banques d’investissement, les acteurs du marché devront bénéficier d’un soutien important des législateurs et des régulateurs pour les accompagner effectivement tout au long du processus. Ce soutien qui peut provenir de l’Europe, mais également États membres eux-mêmes doit associer les trois composantes suivantes : (i) coordination ; (ii) flexibilité et (iii) durée. Nos recommandations en termes de priorités d’action sont exposées ci-après.

Coordination

La forme et la structure des négociations autour du Brexit ne sont pas encore claires pour les acteurs du marché de la banque d’investissement et elles risquent de ne pas le devenir de si tôt. Le fonctionnement du marché et le processus de mise en œuvre bénéficieront grandement de la coordination entre les législateurs de l’UE des 27 et du Royaume-Uni sur quatre aspects essentiels :

² Rapport de PwC : (2017) : Plan concernant le Brexit - Impacts opérationnels sur la banque d’investissement et les marchés financiers en Europe

Résumé

- **Climat de sécurité juridique** : Afin d'éviter toute perturbation des services, la législation actuelle devra continuer de s'appliquer pendant une période transitoire pour l'ensemble des sociétés et situations. Cela suppose que les autorités de réglementation expliquent leurs positions sur la manière dont les banques vont continuer d'exercer leurs activités au-delà des frontières et dans quelle mesure ; sur la façon donc les réglementations et les dispositions relatives à l'équivalence s'appliqueront et sur l'adoption d'approches uniformes pour assurer la continuité des contrats existants. Cela suppose également de remplacer les accords existants qui prévoient des décisions à l'échelle de l'UE (par ex. au travers des autorités de surveillance européennes (ASE) et la reconnaissance légale automatique entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni, notamment pour les mesures de résolution et l'application des décisions de suspension prises en résolution.
- **Risques pesant sur la stabilité financière** : Le Brexit exerce des pressions supplémentaires sur l'objectif central des autorités européennes et nationales de maintien de la stabilité financière. Les législateurs doivent rester concentrés sur le fonctionnement du marché, les nouvelles sources de risques et la répartition appropriée de l'expertise et des ressources en matière de surveillance. Pour y parvenir de manière efficace, il faudra une étroite coordination et une amélioration du partage des informations entre la Commission européenne, la Banque centrale européenne, les ASE, les instances de surveillance nationales dans l'UE des 27 et les autorités britanniques. L'optimisation maximale de la sécurité juridique contribuera à la réalisation de cet objectif.
- **Capacité du marché** : Les législateurs sont confrontés au problème majeur du maintien de la capacité des marchés d'investissement en Europe lors de la période de mise en œuvre du Brexit. Face à la nécessité éventuelle de déplacer massivement et rapidement la localisation des capacités du marché d'investissement en Europe, les législateurs doivent maintenir un dialogue étroit et structuré avec les acteurs du marché afin de réagir à ces déplacements et veiller à ce que l'économie de l'UE des 27 préserve globalement la capacité de ses marchés financiers. Le maintien d'un accès compétitif en termes de coûts aux marchés financiers dans l'UE des 27 constituera un défi concomitant. Les banques qui utilisent actuellement le Royaume-Uni comme plate-forme génèrent 60 % environ du chiffre d'affaires total des marchés financiers de l'UE, mais devront compter avec une période de transformation estimée de quatre ans. Avec une période de mise en œuvre inadaptée, une partie de la capacité de marché que ces banques fournissent pourrait être mise en péril.
- **Politique en matière de surveillance** : Pour permettre aux banques d'investissement de s'adapter efficacement au Brexit, le MSU et les autorités de surveillance nationales doivent clarifier avec les acteurs du secteur le plus tôt possible l'éventail de modèles économiques intermédiaires qui seront acceptables après le Brexit. De façon très utile, la BCE a déjà commencé à communiquer ses attentes au marché sur cette question.

Flexibilité

En plus d'apporter une certaine coordination et une sécurité juridique dans la mesure du possible, les législateurs doivent être prêts à se montrer flexibles dès lors qu'il s'avèrera nécessaire de soutenir la mise en œuvre réussie de tout programme de changement par les acteurs du marché d'investissement. Les principaux aspects où la flexibilité s'impose sont les suivants :

- **Contrats** : Accorder des droits pour garantir la continuité des contrats financiers existants, y compris pour les swaps et les prêts, éliminera une source majeure de perturbation potentielle du marché en lien avec les contrats à long terme signés avant la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Un climat de sécurité similaire pourrait également être prévu pour les contrats conclus pendant la période transitoire. Ces accords sur les droits acquis devraient également grandement réduire les risques opérationnels découlant de la transformation liée au Brexit en évitant l'obligation de faire migrer les contrats ouverts conclus avant que le Royaume-Uni ne sorte officiellement de l'UE.
- **Agrément et licence des entités** : Les sociétés adopteront différentes structures et solutions en matière de modèles d'exploitation pour pouvoir fonctionner dans le contexte post-Brexit. Les autorités de réglementation peuvent aider à la transformation des entreprises en accélérant leurs procédures d'agrément et en adoptant une approche pragmatique. Il peut être judicieux de créer des mécanismes d'installation interne (*settling-in*) qui permettraient aux sociétés de demander des licences locales ou une reconnaissance en vertu de régimes de pays tiers, tout en bénéficiant des accords de passeport financier.
- **Approbation des modèles** : L'approbation des modèles est un exercice long et complexe. Les autorités de réglementation pourraient apporter de la souplesse à ce processus en acceptant d'utiliser des précédents modèles de risques déjà approuvés par une autorité de réglementation. Une fois ces modèles approuvés et mis en place, les autorités de réglementation pourraient les réévaluer sur une échelle de temps plus longue.

Durée

Les acteurs du marché concernés et les autorités de surveillance auront, pour se préparer efficacement au Brexit, clairement besoin de plus de temps que les deux années prévues par l'Article 50 du processus. Selon l'étude de PwC sur l'impact opérationnel du Brexit³, un délai supplémentaire de 3 ans sera nécessaire pour s'adapter suite à l'achèvement des négociations de sortie au titre de l'Article 50. Il sera vital de donner une indication préalable selon laquelle un accord transitoire sera convenu dans le cadre des négociations de sortie. Cet accord transitoire pourrait englober :

- i. **une période de transition** permettant d'éviter des perturbations à court terme jusqu'à la ratification d'une nouvelle relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'UE des 27, si cela s'avère impossible dans un délai de deux ans conformément à l'Article 50 ; et
- ii. **une période d'adaptation**, suivant ladite période de transition, ce qui permettrait de s'adapter progressivement à la nouvelle relation commerciale.

La durée de toute période transitoire dépendra du temps nécessaire au Royaume-Uni et à l'UE des 27 pour négocier les conditions de leur nouvelle relation commerciale. La période d'adaptation est nécessaire pour permettre aux entreprises, aux clients et aux autorités de surveillance de s'adapter à la nouvelle relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'UE des 27.

³ Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

1. Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective



1. Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective

Pour les marchés de la banque d'investissement, le problème de la mise en œuvre du Brexit consiste en un « problème d'action collective » au sens classique. Si chaque groupe d'acteurs – entreprises, clients, autorités de réglementation et autres – est exclusivement guidé par ses intérêts immédiats, le résultat global sera moins satisfaisant pour les clients et pour l'économie européenne.⁴ Cette section du document :

- examine le rôle et la taille des marchés de la banque d'investissement en Europe ;
- présente les principales réglementations de l'UE qui concernent la banque d'investissement ;
- passe en revue les éventuels accords post-Brexit pour la banque d'investissement ;
- discute des motivations immédiates pour les acteurs du marché d'investissement à mettre en œuvre le Brexit ; et
- considère les éventuelles sources de perturbation dues au Brexit.

Rôle et taille des marchés de la banque d'investissement en Europe

La banque d'investissement regroupe un large éventail de services essentiels parmi lesquels : la souscription de fonds propres, de titres de dette et de produits dérivés ; les services de ventes, gestion des risques, recherche, négociation et services post-opérations pour actions, obligations, devises, change et produits dérivés ; les services de conseil en finance d'entreprise et fusions-acquisitions et accès aux infrastructures des marchés financiers. Au travers de ces services, la banque d'investissement joue un rôle majeur de facilitateur dans les opérations de financement sur les marchés financiers et de gestion des risques pour petites et grandes entreprises, gouvernements et autres acteurs du marché en Europe et dans le monde.

Les discussions politiques récentes font valoir le rôle des marchés financiers et des banques d'investissement en tant que forces de stabilisation au niveau macroéconomique en Europe. La Commission européenne souligne l'importance de son initiative baptisée Union des marchés de capitaux (UMC) pour les besoins de la stabilité financière, ainsi que sa contribution à la croissance et à l'emploi⁵. Mario Draghi, Président de la BCE, a déclaré qu'« *il vaut mieux financer l'économie réelle via plusieurs canaux plutôt que de compter sur un seul. Les marchés de capitaux en particulier peuvent jouer le rôle utile de roue de secours* ». ⁶Dans un document de travail paru récemment, des chercheurs du FMI insistent sur l'importance de marchés financiers d'investissement approfondis pour la réussite économique dans les pays avancés.⁷

L'UE représente près d'un quart du PIB mondial⁸ et possède un secteur des services financiers d'investissement, d'envergure sophistiquée, qui génère plus de 30 % de l'activité mondiale de ce secteur⁹. Le Royaume-Uni est le plus grand centre financier de l'UE et une plate-forme internationale pour la banque d'investissement et les marchés de capitaux. Selon Oliver Wyman, quelque 78 % du revenu généré par les marchés de capitaux et la banque d'investissement en Europe se situe au Royaume-Uni, 55 % trouvant leur origine auprès de clients issus de l'un des 27 pays de l'UE¹⁰. Le Royaume-Uni détient également 37 % de l'encours de gestion de l'Europe, suivi par la France (20 %) et l'Allemagne (10 %)¹¹. L'Annexe B contient des données complémentaires sur les marchés financiers et de capitaux d'investissement en Europe.

En tant que place financière mondiale, l'offre en matière de banque d'investissement au Royaume-Uni est assurée par des banques implantées dans le monde entier. Selon Bruegel¹², on dénombre 3 800 milliards de livres sterling d'actifs bancaires

4 D'autres éléments de discussion du concept du problème d'action collective se trouvent dans Britannica, entre autres sources

5 Q-R de la Commission européenne sur le plan d'action de l'UMC

6 Discours de Mario Draghi, 22 septembre 2016

7 Note de discussion du personnel du FMI « Repenser l'approfondissement financier : stabilité et croissance sur les marchés émergents »

8 Exprimé en prix du marché

9 Rapport London Economics intitulé « The importance of wholesale financial services to the EU economy » (Importance des services financiers d'investissement pour l'économie de l'UE), 2009

10 Présentation d'Oliver Wyman « EU scenarios and the UK financial centre » (Scénarios pour l'UE et la place financière du Royaume-Uni)

11 8^{ème} revue annuelle de l'EFAMA sur « La gestion d'actifs en Europe »

12 Rapport Bruegel « Lost Passports: a guide to the Brexit fallout for the City of London » (perte du passeport financier : guide sur les retombées du Brexit pour la City de Londres)

Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective

d'investissement au Royaume-Uni, dont 14 % sont détenus par des banques de l'EEE, 31 % par des banques britanniques et 55 % par des banques dont le siège se trouve en dehors de l'EEE. Le Royaume-Uni est le point d'entrée pour les clients de l'UE des 27, car quelque 76 % des sociétés qui utilisent le passeport MiFID sont basées au Royaume-Uni¹³.

Principales réglementations de l'UE relatives à l'activité banques d'investissement

Alors que l'activité bancaire d'investissement est réglementée par tout un ensemble de législations relatives aux services financiers en Europe et au Royaume-Uni, toutes jouent un rôle important pour soutenir la capacité du secteur à répondre aux besoins de ses différents clients d'un bout à l'autre de la chaîne de valeur. Ainsi, la banque d'investissement de même que les activités de ventes et négociation soutiennent également les services bancaires aux entreprises et la banque d'affaires, avec un accès aux différents types d'infrastructures de marché essentielles pour assurer des fonctions telles que les paiements, le reporting, la gestion des sûretés, etc.

Les activités de banque d'investissement de l'UE sont régies par plusieurs Règlements et Directives de l'UE, dont la directive et le Règlement sur les exigences de fonds propres (CRD/CRR), la Directive MiFID et la Directive EMIR sont certainement les plus notables. La Directive CRD4 régit l'accès à l'activité de réception de dépôts et fournit aux banques de l'UE un passeport leur permettant de fournir des services bancaires et d'investissement transfrontaliers. Les Directives MiFID2/MiFIR régissent la fourniture des services d'investissement et attribuent aux sociétés d'investissement de l'UE un passeport pour l'exécution de ces services. EMIR réglemente les transactions sur les produits dérivés. Un éventail encore plus large de règlements européens s'applique à certains types d'activités de banque d'investissement, notamment : les règles afférentes aux prospectus ; les abus de marché ; les sûretés financières ; le Règlement des dépositaires centraux de titres (CSDR) pour les opérations de pension.

De nombreuses banques et sociétés d'investissement ont exprimé une inquiétude majeure, à savoir qu'avec la sortie du Royaume-Uni de l'UE, elles risquaient de perdre une partie de leurs droits, ce qui les ramènerait à se soumettre à des restrictions comparables à celles auxquelles sont assujetties les sociétés ne faisant pas partie de l'UE pour ce qui est de leur activité transfrontalière avec des clients et des contreparties des 27 pays de l'UE. Cela pourrait donc les obliger à délocaliser leurs activités dans un des 27 pays de l'UE et donc accroître la fragmentation et réduire les avantages dont elles bénéficient actuellement, car elles peuvent regrouper leur activité sur une plate-forme européenne unique. L'Annexe C présente les règlements qui concernent la fourniture des services transfrontaliers à la suite du Brexit.

Éventuels accords post-Brexit pour les activités de banque d'investissement

Il existe tout un éventail d'issues possibles s'agissant de la relation que va entretenir le Royaume-Uni avec les 27 pays de l'UE à l'issue de sa sortie, entre une « version douce et dure du Brexit » en ce qui concerne la fourniture des services bancaires d'investissement. Suite au discours de Lancaster House prononcé par le Premier ministre britannique en janvier 2017, on pourrait avancer que la participation actuelle au marché unique n'est plus à l'ordre du jour et que cette participation ne fait plus partie des issues possibles des négociations. Trois éventuels modèles alternatifs sont résumés ci-après :

- **Un accord de libre-échange offrant un large accès au marché pour les services financiers** : Un large accord de libre-échange conclu entre les 27 pays de l'UE et le Royaume-Uni pourrait éventuellement permettre aux sociétés basées outre-Manche de se voir offrir un large accès au marché, ce qui permettrait la fourniture de services en vertu des régimes actuels et futurs de pays tiers, ainsi que de services non couverts par ces régimes (par ex. prêts et réception de dépôts, paiements et accès aux infrastructures du marché). Cette option présenterait un risque de perturbation limité pour la prestation des services telle qu'elle se déroule actuellement et pourrait être soutenue par le régime de l'équivalence réglementaire et de l'accès réciproque entre les marchés des 27 pays de l'UE et le Royaume-Uni ;
- **Accès aux régimes d'équivalence de pays tiers** : De nombreux régimes de pays tiers de l'UE qui autorisent un accès au marché sont conditionnés par une équivalence réglementaire et un accès réciproque aux différents marchés du Royaume-Uni. Par conséquent, si le Royaume-Uni souhaite permettre aux banques et sociétés d'investissement britanniques de continuer d'accéder aux marchés de l'UE des 27, il devra maintenir l'équivalence avec le régime réglementaire européen ;

13 Rapport New Financial « The potential impact of Brexit on European capital markets » (Incidence potentielle du Brexit sur les marchés de capitaux européens)

- **Pas d'accès aux régimes d'équivalence de pays tiers** : En vertu de cet accord, le Royaume-Uni n'aurait qu'un accès limité à l'UE des 27, du fait de la perte des passeports européens existants et de l'impossibilité d'utiliser le passeport de pays tiers. Il s'agit de l'option aux conséquences les plus perturbatrices entre les trois envisagées.

Une étude récente réalisée par PwC souligne qu'aux fins de la continuité de l'activité, la plupart des banques partent de l'hypothèse d'un scénario de « Brexit dur », qui ne prévoirait que peu, voire pas, d'accès au marché entre les juridictions et en vertu duquel il serait impossible de tabler sur les dispositions d'équivalence de pays tiers actuellement présentes dans la réglementation européenne pour ce qui est de l'accès permanent au marché. Le présent document évoque les problèmes de mise en œuvre pour le secteur de la banque d'investissement en se fondant sur des hypothèses similaires.

Motivations immédiates pour les acteurs du marché d'investissement à se préparer au Brexit

Les éventuels accords relatifs à l'accès au marché en vue du Brexit dépendent des décisions prises par les gouvernements et parlements des 27 pays de l'UE et du Royaume-Uni, ainsi que des institutions de l'UE. Cependant, la nature du processus de mise en œuvre dans les services financiers, et la banque d'investissement en particulier, sera déterminée par les décisions de toute une série d'acteurs publics et privés, avec d'importants enjeux à la clé sur le marché. Actuellement, ces acteurs ont des objectifs très divergents qui peuvent également renfermer des tensions internes. À titre d'illustration :

- le gouvernement britannique a fait part de son intention de garantir le meilleur accès possible au marché de l'UE des 27, faute de continuer à faire partie du Marché unique ;
- la Commission européenne est chargée de conduire les négociations sur le Brexit pour les 27 pays de l'UE parallèlement à sa responsabilité actuelle pour ce qui est de la politique des marchés financiers et de l'UMC de l'UE ;
- certains ministres des finances nationaux essaient d'attirer de nouveaux emplois et de nouvelles recettes fiscales de l'activité sur les marchés d'investissement, tout en cherchant à limiter les sources supplémentaires de risque systémique ;¹⁴
- les autorités de surveillance et de réglementation nationales chercheront à maintenir la stabilité financière intérieure et à prévoir des garde-fous locaux, en travaillant avec des ressources et une expertise soumises à contraintes ;
- le Mécanisme de surveillance unique (MSU) visera à conserver des normes de surveillance communes au sein de l'union bancaire, indépendamment des contraintes qui s'imposeront en termes de ressources et d'une dépendance continue vis-à-vis des autorités de surveillance nationales ; et
- les sociétés qui exercent des activités d'investissement chercheront à minimiser les perturbations de l'ajustement au Brexit pour leurs clients et leurs propres opérations, tout en veillant au plein respect des nouvelles obligations en termes d'échanges commerciaux et de réglementations.

Face à un ensemble aussi disparate d'acteurs et de motivations, la mise en œuvre du Brexit en bonne et due forme demeurera un problème d'envergure en ce qui concerne l'activité de banque en gros. Le processus nécessitera une étroite coordination entre toutes les parties concernées et des certitudes quant aux résultats. Faute de remplir ces conditions préalables, le problème est encore plus grand, il pose davantage de risque et exigera davantage de temps.

Sources de perturbation potentielles du fait du Brexit

Les incidences opérationnelles pour les banques en gros, leurs clients et les autorités de surveillance identifiés dans la présente note pourraient entraîner des perturbations majeures sur les marchés européens de la banque en gros à plusieurs titres :

- perte de capacités, car certaines branches d'activité vont migrer hors d'Europe ou ne plus être rentables, conduisant à une contraction majeure de la capacité de marché en Europe ;

¹⁴ Le 2 mars, l'AEMF a indiqué avoir étudié le risque que les États membres utilisent l'arbitrage réglementaire pour attirer de nouvelles activités dans les services financiers suite au Brexit. Toujours en mars, il été rapporté que le gouvernement d'Irlande s'est plaint devant la Commission de l'approche de la surveillance adoptée par une autre juridiction de l'UE des 27 en réaction au Brexit

Mettre en oeuvre le Brexit : un problème d'action collective

- perte de services bancaires ou autres services dans les États membres individuels ;
- risques pour la stabilité financière qui pourraient naître de normes divergentes en matière de surveillance ou perturbations au niveau du fonctionnement du marché ;
- réduction de choix se reflétant dans une gamme plus étroite de prestataires et de produits pour les marchés de capitaux et options moindres en matière d'exécution ; et
- hausse des coûts reflétée dans la majoration des coûts pour les entreprises, des coûts pour les investisseurs et les entreprises et potentiellement, aussi, baisse des rendements pour les actionnaires.

Afin d'atténuer tous les risques potentiels, les banques et les autorités de surveillance prennent des mesures afin d'accélérer leur réponse au Brexit. Cette attitude est stimulée par le calendrier fixe défini par le processus de l'Article 50. Même si ces mesures ne sont pas considérées comme des options de prédilection, les banques peuvent avoir besoin de les adopter afin d'être prêtes à continuer à servir leurs clients et à exercer leurs activités lorsque le Royaume-Uni quittera l'UE. Parmi ces approches figurent : entamer la mise en œuvre avant d'avoir la moindre certitude quant à l'issue des négociations sur le Brexit ; formuler des hypothèses sur les issues probables quant aux autorisations réglementaires ; identifier des mesures dites « sans regrets » avant que le Royaume-Uni n'enclenche le processus de l'Article 50 ; envisager de nouveaux modèles d'exploitation ; enfin, accepter des choix opérationnels insuffisants à court terme.

Dans l'ensemble, ce sont deux « biens publics » essentiels – la stabilité financière et l'efficacité du marché – qui doivent être préservés pendant et après le processus de mise en œuvre du Brexit. Toutefois, cela n'ira pas de soi vu le manque de structuration dont souffre actuellement le processus de négociation.

2. Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs



2. Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Cette section s'intéresse à l'impact que la restructuration de l'activité des marchés d'investissement entraînée par le Brexit aura sur trois groupes d'acteurs :

- i. les clients et les utilisateurs finaux, à savoir les entreprises et les investisseurs ;
- ii. les autorités de surveillance ; et
- iii. les banques d'investissement.

Plusieurs autres types d'acteurs du marché bancaire d'investissement seront également obligés de se préparer au Brexit, notamment les fournisseurs d'infrastructures de marché, les fournisseurs de données et les conseillers. Toutefois, l'impact sur ces groupes n'est pas examiné dans ce document.

2.1 Problèmes liés à la mise en œuvre pour les clients et utilisateurs finaux

Le niveau de perturbation pour les clients et utilisateurs finaux des services de banque en gros dépendra du niveau d'adaptation qui est demandé aux banques en gros et autres acteurs clés, notamment les infrastructures de marché. À ce stade, il semble probable que les principaux problèmes de mise en œuvre pour les clients surviendront en relation avec :

- les principaux produits et services de banque en gros ;
- l'accès aux infrastructures du marché ; et
- la documentation contractuelle et le régime juridique applicable.

Impact potentiel sur les clients et les principaux produits et services

En général, la législation de l'UE ne concerne pas directement les contrats privés dans la mesure où l'UE n'a pas compétence dans ce domaine. Les contrats financiers seront impactés par la nécessité d'obtenir les bonnes approbations et autorisations réglementaires avant de conduire toute activité et de nouer, ou continuer à exécuter, un contrat. Suite au Brexit, cela pourrait conduire à une situation dans laquelle le contrat qu'une société a signé l'engage à accomplir certaines activités alors que ces activités ne peuvent être menées à bien à l'issue du Brexit, car la société ne dispose pas de l'autorisation réglementaire nécessaire pour le faire. Si une société est partie à un contrat assorti d'obligations qu'elle ne peut plus honorer en raison du Brexit, cela pourrait amener les contreparties à devoir rechercher d'autres accords pour remplacer les transactions et/ou la novation des contrats d'une entité dans l'UE des 27 ou le Royaume-Uni.

Toute une série de problèmes qui se posent pour les clients doivent être envisagés dans le contexte du Brexit¹⁵. Ce qui suit est un échantillon des éventuels problèmes pour des produits et services clés de banque d'investissement :

- **produits dérivés** : il pourrait être nécessaire d'apporter des changements aux conditions d'un produit dérivé pré-existant. Lorsqu'une société britannique est dûment agréée lors de la conclusion d'un contrat sur produits dérivés, les paiements à effectuer dans les deux sens au titre dudit contrat doivent continuer d'être autorisés, même après le Brexit. Il pourra éventuellement se poser un problème lorsque des modifications importantes seront apportées aux conditions du contrat sur dérivés, car cela pourrait être considéré comme la conclusion d'un nouveau contrat de dérivés nécessitant alors l'agrément de l'État membre concerné ;
- **facilités de crédit** : une banque a conclu une facilité de crédit renouvelable transfrontalière et la banque pourrait se trouver en position de violation du droit local après le Brexit si elle a fait une nouvelle avance à l'emprunteur alors qu'elle a perdu son droit de passeport financier. Pour le client, la facilité de crédit renouvelable devrait devenir plus onéreuse lorsqu'il faut la scinder en une facilité de crédit renouvelable au Royaume-Uni et une autre de l'UE des 27 ;
- **prêts syndiqués** : les entreprises font appel à des prêts syndiqués et les accords de prêts syndiqués pan-européens actuels pourraient devoir être scindés en deux composantes (une relevant de l'UE des 27 et une du Royaume-Uni).

¹⁵ Voir le document adressé par Clifford Chance au Select Committee du Trésor britannique sur les problèmes transitoires

Il risque d'y avoir une diminution de la capacité globale de financement des prêts à la disposition des entreprises. Dans le cas d'un client qui doit établir une filiale dans l'UE des 27, le client pourrait se retrouver en présence de conditions moins favorables du fait de la moins bonne note de solvabilité attribuée à la filiale nouvellement établie dans l'UE des 27 ;

- **réception des dépôts** : les banques britanniques ont reçu des dépôts de clients de l'UE des 27 et vice versa. Si une banque britannique a accepté un dépôt d'un client de l'UE des 27 en vertu d'un passeport financier obtenu dans le cadre de la réglementation de l'UE des 27, les banques britanniques risquent de plus être en capacité de conserver les dépôts de l'UE des 27 une fois qu'elles auront perdu leurs droits de passeport ;
- **gestion de trésorerie** : les sociétés qui font de la gestion de trésorerie, des paiements et du financement des échanges pourraient devoir scinder leurs activités entre le Royaume-Uni et l'UE des 27. La plupart des entreprises préfèrent opter pour une gestion centralisée de leur trésorerie, mais les banques basées au Royaume-Uni qui opèrent en dehors d'une structure d'exploitation conforme à la Directive fonds propres réglementaires devront scinder cette gestion centralisée ;
- **fourniture de liquidités** : la fragmentation de la fourniture de liquidités pour les actions, les instruments de dette, les devises et les matières premières pourrait entraîner un élargissement des écarts secondaires, avec de probables incidences sur les émissions primaires ;
- **compensation et sûretés** : la compensation et le recours aux sûretés pourraient être fortement perturbés si la compensation en euro doit principalement ou intégralement se dérouler au sein de la zone euro.¹⁶ Parmi les éventuelles retombées pourraient figurer une augmentation des frais de couverture (en raison de la réduction du périmètre de compensation) et une forte hausse des exigences de fonds propres pour le recours à des contreparties centrales non admissibles.
- **services de marché de capitaux** – il plane une incertitude quant à savoir si les entreprises peuvent compter sur leurs services ECM, DCM et Fusions-acquisitions toujours assurés à partir d'une plateforme unique.

L'AFME effectue une analyse complémentaire de l'impact attendu du Brexit sur les entreprises et les investisseurs, notamment au travers des produits susvisés.

Accès aux infrastructures du marché

Pour le moment, les banques basées au Royaume-Uni sont en mesure d'accéder aux infrastructures du marché dans le reste de l'UE, et inversement. Cela comprend, par exemple, l'accès aux places boursières et aux contreparties centrales. Être une entité régie par l'UE est en règle générale une condition d'adhésion pour les infrastructures du marché. Les banques basées au Royaume-Uni ne seront plus considérées comme des entités soumises à la réglementation de l'UE suite au Brexit. Cela pourrait déboucher sur le fait que les entreprises basées au Royaume-Uni ne puissent plus échanger des produits sur les places boursières de l'UE. Pour contourner le problème, la négociation devra passer par un courtier réglementé dans une juridiction de l'UE des 27 ou les banques devront établir une entité réglementée au sein de l'UE des 27. De même, les banques basées dans l'UE des 27 pourraient ne plus avoir accès aux places boursières basées au Royaume-Uni. Cela se traduira par un allongement des chaînes de transactions et par une hausse des coûts.

Ce problème peut être accentué par l'obligation de négociation des actions en vertu de la Directive MiFID II qui entrera en vigueur en janvier 2018. En vertu de cette obligation, les actions qui sont disponibles à la négociation dans l'UE doivent généralement être négociées par des sociétés i) sur un marché réglementé / un système multilatéral de négociation, ii) via les services d'un internalisateur systématique ou iii) sur un espace de négociation tiers considéré comme étant équivalent. Si les plates-formes de négociation du Royaume-Uni ne sont pas considérées comme des équivalents de pays tiers dès l'instant où le Royaume-Uni cesse d'être un État membre, les sociétés basées dans l'UE ne pourront plus négocier des actions sur ces espaces si les actions sont également disponibles à la négociation dans l'UE des 27. Cela pourrait avoir

¹⁶ Mario Draghi, Président de la BCE, a insisté sur le but de renforcer le niveau actuel qu'exerce les autorités de l'UE sur la supervision et la surveillance de la compensation. Jon Cunliffe, gouverneur adjoint de la Banque d'Angleterre, a remis en cause la logique de la centralisation de la compensation en euro au sein de l'UE et a, en lieu et place, plaidé en faveur d'une surveillance collective plus forte des infrastructures du marché et d'une coopération efficace entre autorités de surveillance et banques centrales

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

des retombées préjudiciables sur les clients de ces sociétés, lorsque la réserve de liquidités la plus profonde pourrait être disponible dans l'espace de négociation du Royaume-Uni qui offrirait des prix plus compétitifs aux clients. Les clients et les sociétés de l'UE des 27 pourraient ne plus avoir accès aux liquidités qui seraient par ailleurs disponibles hors cote au Royaume-Uni.

S'agissant de la compensation des dérivés, il y aura des enjeux majeurs de mise en œuvre pour les contreparties centrales du Royaume-Uni par les banques de l'UE des 27, et inversement. Si aucune mesure d'atténuation n'est mise en place, après le Brexit, les contreparties centrales au Royaume-Uni ne seront plus agréées par la réglementation de l'UE et les banques de l'UE des 27 qui conservent des positions auprès de ces dernières pourraient se trouver en situation de violation de la réglementation et subir des augmentations de capital à visée punitive. Actuellement, la réglementation sur les fonds propres réglementaires exige des membres des contreparties centrales qu'ils appliquent une pondération de risque de 2 % de la valeur d'exposition totale aux contreparties centrales qui sont reconnues en vertu de la Directive EMIR. Partant de l'hypothèse que ces contreparties centrales ne soient plus autorisées ou reconnues en vertu de la Directive EMIR après le Brexit, les membres compensateurs des contreparties centrales britanniques seront soumis à des exigences de capital plus élevées, leur pondération de risque augmentant de 2 % à 100 % de la valeur d'exposition. Par ricochet, cela pourrait conduire à une augmentation significative du coût de la compensation pour les clients.

Il existe une inquiétude quant à un risque important de « mise sur la touche » pour les opérations des contreparties centrales du Royaume-Uni qui, selon les estimations de la Banque d'Angleterre, gèrent actuellement plus du quart de l'activité de compensation mondiale. Un document publié par l'International Regulatory Strategy Group¹⁷ souligne l'apparente incapacité des autorités de réglementation de l'UE à assurer une continuité de traitement des contreparties centrales britanniques en tant qu'entités admissibles au titre de la Directive EMIR. En effet, actuellement, en vertu de la Directive EMIR, seules les contreparties centrales de pays tiers peuvent demander la reconnaissance de l'AEMF, ce qui signifie qu'en principe, avant le Brexit, les contreparties centrales britanniques ne peuvent pas demander d'autorisation anticipée. Par conséquent, le premier jour qui suivra le Brexit, les contreparties centrales britanniques ne seront pas admissibles en tant que contreparties centrales au titre d'EMIR, ce qui déclenchera les conséquences en termes d'exigences de fonds propres au titre du Règlement sur les fonds propres réglementaires que nous avons abordées ci-dessus.

Pour éviter un tel résultat, les positions ouvertes auprès de contreparties centrales au Royaume-Uni pourraient, en théorie, être déplacées auprès de contreparties centrales de l'UE. Cependant, l'IRSG conclut qu'il « *n'est pas pratique pour les banques de l'UE des 27 de déplacer leurs positions existantes auprès des contreparties centrales du Royaume-Uni vers celles de l'UE des 27* ». Cette évaluation repose sur une série de facteurs, notamment : le réseau de juridictions contradictoires qui régissent tout transfert de la sorte ; les différences d'adhésion et d'autorisations entre les contreparties centrales concernées et le temps nécessaire pour planifier, obtenir les accords et exécuter le transfert.

Problèmes relatifs à la documentation client et régime juridique applicable

Dans l'ensemble, le Brexit devrait conduire à un important exercice de « réécriture de documents » pour les entreprises et leurs clients. Les références à la législation, aux règlements et aux autorités de réglementation de l'UE devront être modifiées. Des sociétés peuvent décider de déplacer certains contrats du Royaume-Uni vers des entités nouvellement établies dans l'UE des 27 (et inversement). Toute novation nécessitera l'accord du client dans chaque cas.

En outre, à moins que la reconnaissance automatique des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution soit mise en place, comme évoqué plus haut, cela pourrait entraîner une hausse significative de la charge pour les banques pour mettre en place la reconnaissance contractuelle des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution dans les contrats des banques de l'UE des 27 régis par le droit anglais et ceux des banques britanniques régis par le droit d'un État membre de l'UE.

Des considérations plus détaillées relatives aux contrats de dérivés et aux contrats de prêts sont exposées ci-après.

¹⁷ Voir le document adressé par Clifford Chanceau Select Committee du Trésor britannique sur les problèmes transitoires

Produits dérivés

L'Accord Cadre de l'ISDA régit la plupart des contrats de produits dérivés négociés de gré à gré. Les droits de passeport sont un élément important sous-jacent à la conclusion de contrats de dérivés de gré à gré sur une base transfrontalière dans l'UE. Lorsque des sociétés britanniques perdront ce passeport avec la sortie du RU de l'UE, elles seront soumises aux réglementations de l'État membre concerné où réside leur contrepartie. De nombreux États membres de l'UE n'autorisent pas les sociétés de pays tiers à conclure des contrats de dérivés avec des contreparties domiciliées localement sauf de manière entièrement intégralement non sollicitée ou sur la base d'exemptions à la législation locale étroitement définies¹⁸.

La quasi-totalité des contrats sur dérivés conclus entre des contreparties basées dans l'UE/l'EEE est régie par le droit anglais. La liberté de choisir le droit anglais est actuellement protégée par le Règlement de Rome I. La question ne se pose pas de savoir si suite au Brexit, le choix du droit restera protégé devant les tribunaux de l'UE comme le Règlement de Rome 1 (et le Règlement de Rome 2 continuera de s'appliquer). La reconnaissance continue du choix du droit applicable d'un pays tiers est également conforme aux principes généraux du droit international privé. Il n'y a aucune indication qu'un droit applicable de l'UE devienne obligatoire après le Brexit (ce qui concernerait, de même, les contrats régis par le droit de New York (ou d'ailleurs) dans leur globalité). Une telle évolution serait des plus inhabituelles et contraire aux pratiques du commerce international en général.

Un problème distinct du choix du droit régissant le contrat est celui du choix de la juridiction en vertu d'un accord cadre. La reconnaissance mutuelle de la compétence et des jugements est actuellement régie par le Règlement de Bruxelles 1 qui cessera de s'appliquer après le Brexit. À moins d'être spécialement réglée dans un traité bilatéral UE-RU (par ex. de manière similaire à l'accord qui existe actuellement entre l'UE et le Danemark) ou par une adhésion immédiate du RU à la Convention de La Haye de 2005 sur les accords d'élection de for ou à la Convention de Lugano (deux instruments qui ont été ratifiés par l'UE), la reconnaissance des clauses de compétences des tribunaux anglais deviendra sujettes aux dispositions applicables en vertu du droit national de chaque État membre de l'UE. De plus, en cas de restrictions imposées sur le choix de l'instance pour soumettre les litiges conformément aux dispositions comparables à celles de l'Art.46(6) de MiFIR, les acteurs du marché pourront ajouter divers types de clauses d'arbitrage modèles qui ont été développées ces dernières années par l'ISDA (les conventions d'arbitrage ne sont aucunement affectées par le Brexit). De même, ce scénario se produira pour n'importe quel type de contrat financier (sur des produits dérivés et au-delà) présentant une clause de pays tiers pour le règlement des litiges.

Par ailleurs, en cas d'utilisation de la Convention Cadre de l'ISDA, une contrepartie déclare qu'elle détient toutes les autorisations et approbations nécessaires. Si lors de la période de transition, un problème survient et que ces déclarations ne sont plus exactes, cela est considéré comme une violation de l'accord et la contrepartie peut être en défaut. Elle disposera alors d'un délai de 30 jours pour rectifier sa fausse déclaration/son défaut. Un défaut conduit uniquement à la résiliation de la relation si son déclenchement est imputable à l'autre contrepartie à l'issue de la période de remédiation.

Comme nous l'avons déjà mentionné, le Brexit pourrait également donner lieu à des problèmes pour la compensation des produits dérivés si les contreparties centrales au RU ne peuvent plus être utilisées par des entités de l'UE des 27 pour la compensation de dérivés, et inversement. Dans ce scénario, les parties pourraient devoir envisager l'ajout de droits de résiliation à leurs Conventions cadres de l'ISDA pour régler la question de l'incapacité à compenser des transactions sur dérivés par l'intermédiaire des contreparties centrales de l'UE ou du RU.

Prêts

Des questions liées au Brexit se sont posées dans un certain nombre de domaines liés à la documentation des prêts. Pour de nombreux prêts, c'est la documentation standard élaborée par la Loan Market Association (LMA) qui est d'usage. Les formes de documentation recommandées par la LMA sont en majorité régies par le droit anglais. Comme pour la documentation relative aux contrats sur dérivés, une question a été soulevée pour savoir s'il serait possible de continuer à utiliser le droit anglais. La LMA est parvenue à la conclusion que cela sera probablement le cas. Par conséquent, en cas de Brexit, les tribunaux des États membres de l'UE des 27 devraient continuer à faire appliquer le droit anglais comme ils le font actuellement.

18 Page d'information du site de l'ISDA « Brexit Briefings »

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Une autre question concernant le caractère opposable des jugements prononcés par des tribunaux anglais a également été posée. En effet, un jugement anglais est actuellement opposable dans tous les autres États membres de l'UE selon ce qui a été défini dans le Règlement Bruxelles I. Le retrait du RU de l'UE pourrait affecter la portée avec laquelle un jugement émanant de tribunaux anglais sera opposable dans les autres États membres de l'UE. On pourrait alors imaginer que le RU conclut un accord avec l'UE visant à prolonger la reconnaissance des jugements, mais cela reste incertain à ce stade.

Un troisième problème se pose avec les prêts fournis en vertu des documents prévus par la LMA, à savoir que ces documents contiennent des références à l'UE et à la législation de l'UE. Celles-ci devront être supprimées pour certaines transactions. Au final, il n'est pas clair de déterminer si la perte du passeport financier affectera les prêts ou engagements que des parties ont conclus ou prorogés avant la sortie du RU ; pour certaines juridictions, la LMA estime qu'il est probable que des engagements seront concernés après le Brexit. Il pourrait être possible de régler ces problèmes en ajoutant des dispositions dans les documents afin d'autoriser les bailleurs de fonds à faire des prêts en passant par des affiliés. Ceux-ci ont été conçus à l'origine pour une utilisation au cas par cas, mais leur utilisation pourrait être envisagée de façon plus structurelle. En l'absence de tels garde-fous, les bailleurs de fonds pourraient avoir le droit d'annuler leurs engagements s'il devient illégal pour eux de procéder à un prêt du fait de la perte de leur passeport.

2.2 Problèmes de mise en œuvre pour les autorités de surveillance

Cette section s'intéresse aux éventuels impacts du Brexit sur la surveillance des activités de banque d'investissement en Europe. Le Brexit affectera les opérations pratiques de quatre groupes d'autorités de surveillance :

- les superviseurs (bancaires) micro-prudentiels ;
- les autorités de réglementation des marchés et des pratiques sur le marché ;
- les autorités de résolution ; et
- les Autorités européennes de surveillance (AES).

Ces autorités vont devoir s'adapter aux changements des marchés et de la localisation des activités réglementées. Elles auront un rôle important à jouer pour veiller à la stabilité financière et assurer la fluidité de la mise en œuvre tout au long du processus du Brexit. Clairement, les autorités compétentes au niveau national et européen seront celles qui auront la meilleure compréhension des incidences potentielles du Brexit sur leur propre charge de travail, leurs opérations et leurs principales sources de risque. La discussion ci-après entend fournir une première liste de haut niveau, à des fins d'illustration, pour éclairer les discussions avec et entre les législateurs.

Surveillance micro-prudentielle

L'une des responsabilités clés qui incombe aux superviseurs prudentiels de l'UE consiste à octroyer les autorisations aux établissements de crédit pour exercer leur activité, qui se définit comme la réception des dépôts du public et l'octroi de crédits pour le compte propre de l'entité. Les autorités de surveillance prudentielle européennes veillent également au respect par les établissements de crédit et les sociétés d'investissement du cadre prudentiel européen¹⁹ et conduisent ce que l'on appelle le Processus de surveillance prudentielle et d'évaluation des risques, à savoir une évaluation de l'exposition globale au risque d'une institution et de ses ressources à disposition pour gérer cette exposition.

Un établissement de crédit autorisé constitué au RU qui possède actuellement une succursale dans l'UE des 27 qu'il utilise pour mener des activités transfrontalières dans l'UE des 27 va probablement devoir créer une entité domiciliée localement afin de pouvoir continuer à mener ces opérations après la perte de son passeport. Cette entité demandera un agrément pour exercer en tant qu'établissement de crédit auprès de l'autorité compétente concernée, laquelle sera soit un superviseur bancaire national ou la BCE, comme le montre le schéma 1 ci-dessous. Si un établissement de crédit agréé établi au RU possède actuellement une succursale dans un État membre de l'UE des 27 qui ne conduit des opérations que dans cet État membre de l'UE des 27, cette succursale devrait pouvoir continuer à exercer ces opérations à la condition que le RU soit considéré comme équivalent.

¹⁹ Comme exposé dans la Directive/ le Règlement sur les fonds propres réglementaires (CRD4/CRR)

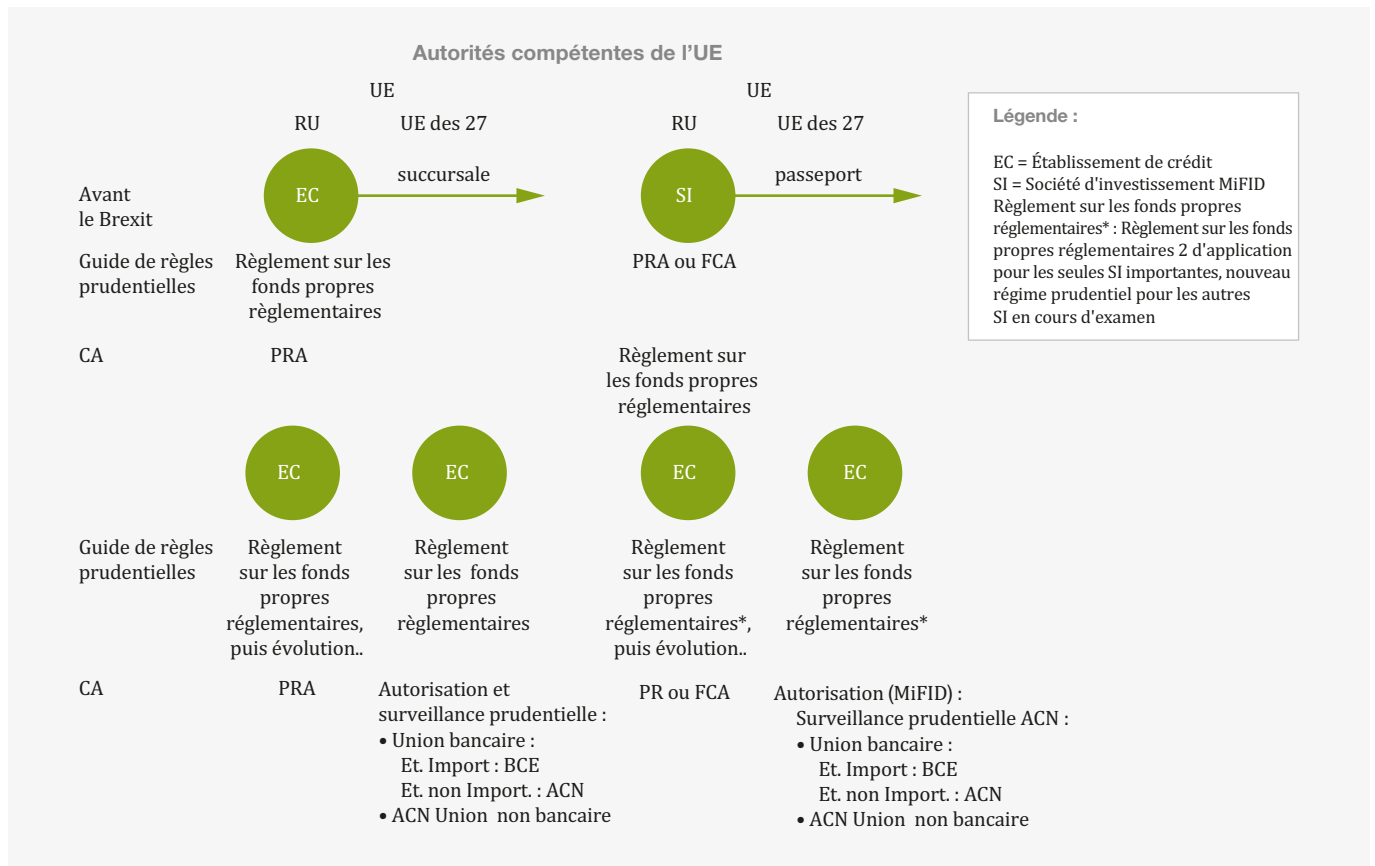


Schéma 1 : Schéma illustrant l'impact du Brexit sur la structure d'entité des banques

L'impact du Brexit sur la charge de travail et les ressources de la surveillance prudentielle dépendra du nombre et de l'ampleur des établissements qui chercheront à implanter des opérations dans l'UE des 27 ; des juridictions dans lesquelles les banques chercheront à s'établir ou à agrandir une entité et du calendrier disponible pour le faire. Alors que ces variables sont difficiles à prédire, une évaluation anticipée de la capacité des autorités prudentielles européennes à assumer des risques supplémentaires sera utile aux législateurs, en particulier si la demande explose dans un laps de temps relativement court.

Parmi les autorités compétentes en matière de surveillance prudentielle figurent les superviseurs bancaires et le Mécanisme unique de surveillance (MUS). Les institutions qui exercent dans la zone euro relèvent soit de la surveillance directe du MUS (si elles se qualifient en tant qu'« établissements importants »²⁰) soit de l'autorité de surveillance nationale. Les grandes entreprises internationales désireuses de s'implanter dans l'UE des 27 sont susceptibles de passer sous le coup de la surveillance directe du MUS pour ce qui est de leurs opérations dans la zone euro. Il est donc important d'examiner la question des ressources en matière de surveillance dont dispose le MUS.

La fonction de surveillance de la BCE a évolué ; elle est rapidement passée d'une capacité limitée à une autorité de surveillance pleinement fonctionnelle, en particulier compte tenu de l'ampleur de la tâche à accomplir. La BCE est à présent l'autorité de surveillance directe de 126 banques importantes qui représentent près de 82 % des actifs bancaires de la zone euro. En tant que telle, elle a déjà démontré sa capacité à assumer de nouvelles tâches en peu de temps. Néanmoins, même sans l'afflux de nouvelles demandes d'autorisation et des exigences de surveillance en cours, la BCE est confrontée à plusieurs contraintes qui devront être réglées avant qu'elle puisse atteindre son projet de modèle opérationnel dit de « fonctionnement régulier ».

20 La désignation en tant qu'établissement important dépend de facteurs, y compris la taille en valeur absolue de l'établissement, sa taille relative par rapport à l'économie (nationale ou de l'UE dans son ensemble) et l'ampleur de ses activités transfrontalières.

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Le rapport de novembre 2016 de la Cour des comptes européenne à propos du fonctionnement initial du MUS a fourni plus de contexte autour de l'enjeu que représente la surveillance au sein de l'UE des 27. Dans l'ensemble, le MUS fait l'objet d'un rapport d'audit positif. Cependant, la Cour des comptes européenne a souligné plusieurs problèmes pour la BCE / le MUS qui restent à traiter et régler, notamment : les ressources du MUS ; la répartition de la charge de travail entre le personnel de la BCE et le personnel des autorités nationales et l'expertise en matière de surveillance. Ces problèmes peuvent porter sur la capacité du MUS à réagir à une réorganisation majeure de l'activité bancaire d'investissement au sein de l'union bancaire.

Ressources en personnel du MUS et des autorités nationales

Pour se préparer à de nouveaux demandeurs porteurs de modèles économiques différents mis en place en réponse au Brexit, la BCE pourrait devoir accroître ses capacités et son expertise dans des domaines tels que les activités liées aux marchés de capitaux. Elle pourrait également devoir envisager les conditions nécessaires à la poursuite de sa coopération avec des superviseurs de pays tiers, dont les autorités britanniques. Le tableau ci-dessous souligne qu'actuellement, la PRA au Royaume-Uni est chargée de surveiller un nombre bien plus important de sociétés de « pays tiers » (à savoir des sociétés mères basées en dehors de l'UE) que la BCE.

	BCE ²¹	PRA ²²
Nombre total d'institutions soumises à surveillance	124	164
Société mère en dernier ressort domiciliée en dehors de l'UE	10	83

Alors que la continuité du flux des données est essentielle à la fluidité des activités de surveillance, il peut être nécessaire de se demander si des obstacles à l'échange d'informations pourraient surgir entre les autorités de surveillance nationales de l'UE des 27 et la BCE d'une part et entre la PRA et la FCA de l'autre, afin de s'assurer que les circuits de communication entre ces instances de surveillance puissent poursuivre leur fonctionnement en toute efficacité.

Le même rapport de la Cour des comptes européenne souligne également une pénurie perçue dans les effectifs de la BCE en général, qui apparaît de façon manifeste dans la composition des équipes de surveillance conjointes (*Joint Supervisory Teams* ou JST) ainsi qu'au sein des équipes d'inspection qui interviennent sur place et hors site. Même si des personnels issus des autorités compétentes nationales (ACN) sont impliqués dans ces missions de surveillance, la Cour des comptes européenne relève que « ni les ACN ni la BCE ne sont actuellement en mesure de disposer d'excédents de personnel et qu'elles ne sont pas capables de choisir la personne présentant les meilleures compétences pour rejoindre une JST donnée ». La Cour des comptes européenne recommande également que la BCE développe et mette en place une méthodologie basée sur les risques pour déterminer la composition des JST.

La BCE a l'intention de mettre en place des programmes de formation, une base de données centralisée des compétences disponibles au sein du MUS (à savoir y compris au sein des ACN) et des outils d'analyse des niveaux de dotation en effectifs pour prendre en charge ces problèmes. La date cible actuelle communiquée par la Cour des comptes européenne à la BCE pour la mise en œuvre de ces changements a été arrêtée à fin 2018. Toutefois, l'afflux de nouvelles demandes et l'augmentation des missions de surveillance du fait du Brexit risquent bien d'exercer des pressions supplémentaires sur les niveaux de dotation en personnel à très courte échéance. Il pourrait donc être utile d'envisager de se doter d'une expertise supplémentaire ou de recruter des ressources supplémentaires en matière de surveillance avant cette échéance.

Engorgements potentiels au niveau de la surveillance

La BCE mène actuellement un vaste programme d'examen des modèles internes existants des banques. Ce processus, baptisé *Target Review of Internal Models* (TRIM) est un examen ciblé des modèles internes qui mobilise d'importantes ressources internes et externes. Le programme de correction en cours de l'ABE sur les évaluations internes exercera des pressions supplémentaires sur les capacités de surveillance déjà tendues dans le domaine de l'approbation des modèles, car il exigera un grand nombre de changements supplémentaires importants des modèles à soumettre à l'approbation de la BCE d'ici fin 2020.

21 Statistiques en matière de surveillance des banques au T2 de la BCE, novembre 2016

22 Établissements de crédit et sociétés d'investissement désignées par la PRA, Banque d'Angleterre : Liste de banques au 31 décembre 2016

L'ajout de modèles supplémentaires au corpus actuel du fait de l'arrivée de nouvelles institutions dans le champ de la surveillance du MUS suite au Brexit exercera de nouvelles pressions sur la nécessité d'avoir des experts spécialisés en modèles, avec notamment une expertise des marchés, des ajustements des valorisations des contreparties et des modèles de risques de crédit des contreparties. Toutefois, la pression immédiate sur les ressources devrait être en partie allégée par l'indication donnée par la BCE « d'une période transitoire au cours de laquelle les nouvelles entités de la zone euro pourront utiliser des modèles internes qui n'ont pas encore été approuvés par la BCE ».²³

Il convient également de noter la récente proposition dans le cadre de la Directive sur les fonds propres réglementaires V qui obligerait les banques à l'importance systémique mondiale et d'autres établissements de crédit et sociétés d'investissement éligibles, dont au moins deux établissements de l'UE, et dont les actifs dépasseraient 30 milliards d'EUR, d'établir une société mère intermédiaire. Compte tenu des critères relatifs à la surveillance directe du MUS, la société mère sera, selon toute probabilité, placée sous la surveillance de la BCE, rendant cette dernière responsable de la surveillance en cours et de la conduite du processus de *Supervisory Review and Evaluation Process*.

La surveillance d'une banque dotée d'une branche d'activité « significative » dans le domaine de l'investissement est prévue par le MUS, mais une société d'investissement qui possède un bilan important continuerait d'être supervisée par le régulateur du pays hôte individuel. Certains États membres seraient certainement à même d'assurer une surveillance satisfaisante, mais d'autres risquent d'avoir des difficultés à s'acquitter de cette mission.

Autorités de réglementation des marchés et des pratiques

Les entreprises qui veulent établir des filiales de sociétés d'investissement non bancaires dans les États membres de l'UE des 27 et déplacer vers cette filiale leurs activités qu'elles exercent sur les marchés financiers du Royaume-Uni devront demander une autorisation auprès de l'ACN correspondante. Le schéma 2 présente, en des termes larges, les exigences pour l'obtention de la licence requise pour les sociétés d'investissement en France, en Allemagne, en Irlande, en Espagne et aux Pays-Bas.

Pays	Obligations de licence (sur la base des informations publiques)
Irlande	La Banque centrale d'Irlande présente un processus en trois étapes d'exploration, de soumission et de décision dans ses orientations.
France	Une société doit contacter la division Autorisation, Licence et Réglementation de l'AMF pour lui présenter ses plans et un projet de calendrier, puis préparer une demande pour la licence souhaitée, avec notamment tous les documents à l'appui.
Allemagne	La BaFin fournit aux sociétés des instructions détaillées sur son site Internet sur l'octroi d'une licence en vue de la prestation de services financiers en Allemagne et tout un ensemble de questions pratiques, notamment en termes de structure de l'entité, de modèles de comptabilisation et d'approbation du modèle de risque
Espagne	La CNMV propose une procédure d'autorisation accélérée pour les sociétés financières qui se délocaliseront de Londres à Madrid, partant du principe que la société en question était régie par la FCA
Pays-Bas	Les sociétés doivent demander un permis à l'AFM et les aspects prudentiels seront évalués par la Banque centrale néerlandaise

Schéma 2 : Indications sur les octrois de licences par diverses autorités de réglementation de l'UE des 27

Selon une analyse de PwC, alors que le délai officiel pour les demandes de licences se situe entre six mois et un an, les banques qui ont l'expérience pratique de ces procédures tablent sur des délais d'approbation plus longs, entre un an et un an et demi.²⁴ Par ailleurs, les approbations réglementaires requises par les banques varient en fonction des juridictions dans lesquelles celles-ci prévoient d'exercer leurs activités.

En général, selon le droit de l'UE, les autorités de réglementation des États hôtes sont chargées de réglementer les conduites au sein de l'État membre concerné. Par conséquent, et parce que la majorité des acteurs importants sur les marchés financiers est actuellement basée à Londres et que la majeure partie des négociations s'opère depuis ou est comptabilisée à Londres, l'ACN de l'UE qui dispose de la plus grande expertise sur la réglementation des pratiques dans ce domaine est la FCA. Selon l'ampleur des délocalisations de l'activité des banques d'investissement, certaines ACN

²³ Discours de Sabine Lautenschlager, Vice-Présidente de la BCE, du 22 mars 2017

²⁴ Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

pourraient être confrontées au défi majeur d'acquérir l'expertise utile – tant en termes de personnel que de systèmes – pour évaluer correctement, puis surveiller en continu un risque supplémentaire en termes de conduite. Les domaines d'importance particuliers en la matière sont les abus de marché, la criminalité financière et la concurrence.

Après le vote du Brexit, un certain nombre d'États membres de l'UE des 27 ont accentué leurs efforts pour faire apparaître leur place financière comme une alternative viable à Londres pour implanter leur activité. Dans la plupart de ces initiatives, l'ACN est également impliquée. Dans certaines juridictions, dont l'Espagne et la France, il a même été compris que les ACN ont proposé des procédures d'autorisation accélérées. L'Espagne, par exemple, applique une procédure d'autorisation préalable de deux semaines pour indiquer si une société est susceptible d'être officiellement agréée sous peu. Le régulateur espagnol est également enclin à accepter des documents qui ont été approuvés par la FCA et prêt à s'appuyer sur les décisions de la FCA, sous réserve d'examen. L'instance italienne qui cherche à promouvoir la place de Milan aurait contacté la Cour d'arbitrage européenne pour autoriser le règlement des litiges en droit anglais.

Autorités de résolution

Outre la nécessité d'assurer une surveillance prudentielle et des règles de conduite adéquate pendant la procédure du Brexit, il est également nécessaire d'envisager les implications pour la planification du redressement et de la résolution et la résolution des entités. Au sein de l'UE, la Directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit (la Directive BRRD) prévoit des règles communes relatives à la planification du redressement, à la planification de la résolution, aux exigences en matière de capacité d'absorption des pertes, aux pouvoirs des superviseurs et des autorités de résolution afin de lever les obstacles à la résolvabilité ainsi que les outils et garde-fous nécessaires pour mettre en place une résolution. La Directive BRRD instaure également un processus de décisions communes et de coopération entre les autorités de résolution dans les différents États membres et, de manière très importante, prévoit la reconnaissance automatique des mesures de résolution dans toute l'UE. Cela fait naître plusieurs questions qui doivent être examinées et réglées dans le cadre de la préparation au Brexit, en particulier :

- coopération et planification de résolution transfrontalières ;
- reconnaissance des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution ; et
- impact des nouvelles structures sur la planification du redressement et de la résolution.

Coopération et planification de résolution transfrontalières

Compte tenu du grand nombre de groupes actifs au RU et dans l'UE des 27, il est essentiel qu'il y ait une coopération étroite et efficace entre les autorités de surveillance et celles en charge de la résolution par rapport à la planification du redressement et de la résolution ainsi que pour la conduite d'une résolution.

Après le Brexit, les autorités britanniques ne seront plus membres des collèges de résolution en vertu de la Directive BRRD même si elles pourront y être admises en qualité d'observateurs de pays tiers. Les établissements du RU cesseront de relever du périmètre des plans de résolution de groupe de l'UE ou des procédures communes pour l'élaboration et l'approbation de plans de redressement et de résolution ainsi que pour la fixation des exigences en matière d'absorption des pertes au titre de la Directive BRRD. Pour certains groupes, cela conduira à un changement de « l'autorité de résolution au niveau du groupe » à assumer cette responsabilité principale au sein de l'UE, là où précédemment cela incombait à la Banque d'Angleterre. Le Conseil de Résolution Unique (CRU) et d'autres autorités de résolution de l'UE des 27 devront par conséquent se préparer à ces changements, ce qui pourrait nécessiter des ressources supplémentaires. Tous changements d'approche par ces autorités devra également être mis en œuvre et cela pourrait impliquer des changements dans les opérations et l'organisation des banques, ainsi que dans le montant et l'emplacement de la capacité d'absorption des pertes au sein des groupes. De même, la Banque d'Angleterre devra se pencher sur des questions similaires concernant les filiales et succursales au RU de groupes ayant leur siège social dans l'UE des 27.

Nous suggérons que les autorités de l'UE des 27, y compris la BCE et le CRU, mettent en place un nouvel accord de coopération transfrontalière avec la Banque d'Angleterre pour régler les questions telles que la planification du redressement et de la résolution, les exigences en termes de partage de l'information et de capacité d'absorption des pertes. Tous les changements apportés aux plans de résolution découlant de la restructuration des opérations européennes des banques ayant leur siège dans un pays tiers devront également faire l'objet de discussions supplémentaires et être approuvés par les autorités de résolution des pays tiers telles que la Réserve fédérale

américaine, la FDIC, la FINMA ou la Banque du Japon. Il pourrait s'avérer nécessaire d'apporter des changements aux groupes actuels de gestion des crises mondiales pour les banques à l'importance globale systémique (G-SIB). Afin de refléter ces changements sur la composition de ces groupes, il pourrait être nécessaire d'impliquer des autorités supplémentaires.

Reconnaissance des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution

La reconnaissance des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution entre les juridictions est essentielle pour l'efficacité de la résolution transfrontalière²⁵, par exemple pour que le renflouement interne fonctionne ou que les transferts d'activité soient valides. Ainsi, une résolution conduite dans un État membre de l'UE des 27 devra être effective au RU pour prendre effet au regard des contrats régis par le droit anglais ainsi qu'au regard des actifs localisés au RU ; il en ira de même pour qu'une résolution au RU soit effective dans l'UE des 27. Alors que la reconnaissance des mesures de résolution entre l'UE des 27 et le RU s'éloigne à la perspective du Brexit, il existe déjà une législation permettant la reconnaissance des mesures de résolution et des décisions de suspension prises en résolution. Cela ne sera cependant plus automatique, de sorte qu'une coopération devra être instaurée afin de s'assurer que les pouvoirs mis en place avec la solution puissent s'exercer, si nécessaire.

Impact des nouvelles structures sur la planification du redressement et de la résolution

Tous les changements apportés aux structures des entités juridiques et aux opérations au sein d'un groupe auront des incidences sur le redressement et les plans de résolution qui devront être prises en compte par les banques et les autorités de résolution. Une éventuelle fragmentation plus importante de l'activité entre les entités et les juridictions pourrait accroître la complexité et donner naissance à des considérations supplémentaires relatives à la continuité des fonctions critiques (continuité opérationnelle). Il s'agit d'un aspect essentiel pour s'assurer de l'efficacité d'un plan de résolution et tous les obstacles potentiels à la résolvabilité sont susceptibles de prendre du temps avant d'être levés.

L'impact du Brexit sur les plans de résolution pourrait également conduire à des changements au niveau des obligations imposées aux banques de mettre en place une capacité d'absorption des pertes, y compris des accords intra-groupe pour soutenir la résolution transfrontalière. Cela est compliqué par le calendrier qui impose aux banques de remplir leurs conditions, notamment en matière de capacité totale d'absorption des pertes (TLAC), d'ici le 1^{er} janvier 2019. Les banques ont donc besoin d'éclaircissements sur ces exigences afin d'émettre des passifs éligibles admissibles pour remplir leurs exigences d'ici le 1^{er} janvier 2019. Cela pourrait être difficile compte tenu des incertitudes générées par le processus du Brexit, notamment parce que le calendrier de finalisation de la législation européenne correspondante et sa transposition en droit britannique manquent encore de clarté.

Autorités européennes de surveillance (AES)

Les AES, mises en place en 2010, jouent un rôle important dans l'architecture de réglementation financière au sein de l'UE. L'Autorité bancaire européenne (ABE), l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) sont chargées de concevoir les mesures de Niveau 2, influençant ainsi de manière significative la mise en application pratique de la législation européenne. S'agissant de la banque d'investissement, ce sont l'ABE et l'AEMF qui sont principalement aux manettes.

Charge de travail de l'AEMF

Une sélection de sections de la législation européenne prévoit des régimes de pays tiers qui peuvent fonctionner en lien avec des juridictions disposant de cadres réglementaires réputés équivalents au cadre réglementaire de l'UE. Même si la Commission sera chargée de trancher pour décider si une juridiction est réputée équivalente, il sera demandé à l'AEMF d'apporter des conseils techniques afin d'éclairer la Commission dans sa décision. Il peut y avoir des pressions en temps réel qui s'exercent sur l'AEMF lors de la fourniture de ces conseils techniques pour un ensemble de réglementations lorsque les pays tiers font une demande afin d'éviter un effet de « mise sur la touche » dès que le RU aura quitté l'UE. Le domaine des contreparties centrales, visé ci-dessus, pourrait notamment poser des difficultés particulières.

²⁵ Voir Principes du FSB en matière d'efficacité transfrontalière des mesures de résolution

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Les principales réglementations englobant des régimes d'équivalence sont EMIR, MiFID II (à partir de janvier 2018), Solvabilité II, AIFMD et la Directive sur les services de paiement 2 (à partir de janvier 2018).²⁶ L'équivalence y est définie de manière différente selon les différents domaines, de même que le rôle dévolu à l'AEMF dans ce processus diffère également. Plus précisément :

- **EMIR** : en vertu d'EMIR, la Commission peut demander à l'AEMF de lui fournir des conseils techniques sur l'équivalence du régime réglementaire de pays tiers pour les contreparties centrales. Une fois que la Commission a conclu à l'équivalence d'un pays tiers, chaque contrepartie centrale doit solliciter l'AEMF pour demander sa reconnaissance. L'une des conditions pour pouvoir être reconnu est que l'AEMF dispose d'accords de coopération pertinents avec la juridiction du pays tiers ;
- **MiFID II** : après réception des conseils de l'AEMF, la Commission prend une décision déterminant si les exigences en matière prudentielle et de règles de conduite des activités d'un pays tiers ont un effet équivalent à celui des réglementations européennes. Si tel est le cas, une entreprise d'un pays tiers est autorisée à fournir des services d'investissement à certaines contreparties d'investissement dans l'UE à condition d'être enregistrée auprès de l'AEMF. L'AEMF procèdera à l'enregistrement de ces entreprises de pays tiers si certaines conditions sont remplies, notamment l'existence d'un accord de coopération entre l'AEMF et l'autorité compétente nationale du pays tiers. L'AEMF a le pouvoir de retirer l'enregistrement d'une société d'un pays tiers ;
- **Directive AIFM** : comme avec EMIR et MiFID II, en vertu de la Directive AIFM, l'AEMF peut être sollicitée par la Commission pour lui donner des conseils techniques sur l'équivalence de régimes de pays tiers pour la gestion de fonds. Une fois considérés comme fonctionnant à partir d'une juridiction réputée équivalente, des fonds peuvent demander à être reconnus par l'AEMF. À nouveau, l'AEMF et l'autorité compétente nationale du pays tiers doivent disposer d'un accord de coopération pertinent en place.

Selon des données de la FCA²⁷, 2 250 entreprises « sortantes » utilisent actuellement le passeport MiFID pour fournir des services d'investissement dans l'UE sur la base d'une autorisation de la FCA. La FCA recense 988 entreprises « entrantes » qui fournissent des services d'investissement au RU sur la base d'un agrément obtenu dans un autre État membre de l'UE. On peut prévoir qu'une fois le Brexit mis en place, et indépendamment du fait que le régime du RU soit initialement réputé conforme à MiFID ou pas, il sera demandé à l'AEMF d'enregistrer une grande partie des 2 250 entreprises sortantes MiFID afin qu'elles puissent exercer leur activité dans l'UE des 27.

Ressources des ASE

Les ASE sont financées par les cotisations des États membres (à hauteur de 60 % environ), le solde de 40 % étant financé par le budget de l'UE. L'AEMF collecte une petite somme de son budget sur les commissions versées par les institutions qu'elle supervise directement, notamment les agences de notation. La contribution actuelle du RU s'élève à 8,5 % du budget total des ASE. Si un même niveau de services (voire un niveau supérieur) doit être assuré après le départ du RU de l'UE, ce manque-à-gagner dans les ressources des ASE devra être comblé.

Outre le financement direct des ASE, les États membres de l'UE détachent également des personnels des ACN. Compte tenu de l'expertise technique significative dont disposent tant la PRA que la FCA, l'ABE et l'AEMF pourraient être confrontées à des difficultés pour remplacer leurs personnels actuellement détachés par des personnels disposant du même savoir-faire, ne fût-ce qu'en raison de la pression sur les ressources qui vont peser sur certaines ACN après la restructuration généralisée des établissements de banque en gros dans leur propre juridiction.

2.3 Problèmes liés à la mise en œuvre pour les banques d'investissement

Le calendrier du Brexit est aujourd'hui dominé par l'exigence d'achever les négociations dans un délai de deux ans à partir du déclenchement de l'Article 50 du Traité sur l'Union européenne. Malgré l'éventail de problèmes possibles à l'issue des négociations sur le Brexit, les banques concentrent leurs efforts de préparation sur le pire scénario, celui d'un « Brexit dur », car elles ne peuvent courir le risque d'une violation réglementaire (et des perturbations associées pour leur activité).

²⁶ Document de travail du personnel de la Commission : Décisions d'équivalence de l'UE dans la politique des services financiers, 27 février 2017

²⁷ Lettre de la Financial Conduct Authority au président du Comité du Trésor relative aux passeports, 17 août 2016

La majorité des banques figurant dans l'étude réalisée par PwC²⁸ ont procédé à une évaluation de l'impact du Brexit sur leur activité et leurs opérations. Cette évaluation a en général été effectuée par marché, par client et par produit. L'impact du Brexit sur une banque dépend de divers facteurs, notamment : son ancrage géographique ; sa structure, y compris la structure de ses filiales et succursales ; et ses produits et services offerts à une gamme de clients.

Les programmes de transformation menés en lien avec le Brexit impliquent un large éventail d'actions à entreprendre. Lorsque ces actions sont susceptibles d'être gérées de manière individuelle, la combinaison d'activités multiples s'accompagnera inévitablement de problèmes de coordination lors des efforts entrepris pour tenter de gérer un programme de transformation complexe sur un court laps de temps. Parmi ces éléments figurent :

- i. Modèle d'exploitation :** Un aspect fondamental de la réponse des banques au Brexit résidera dans l'élaboration d'un nouveau modèle d'exploitation. Le modèle d'exploitation décrit les composantes de l'organisation et leur mode d'interaction, avec notamment les processus métiers et les activités, les endroits où l'entreprise exerce, la technologie employée, les collaborateurs qui travaillent pour l'entreprise, les interactions avec les parties prenantes et les structures de direction. Ce modèle sera étroitement lié à la structure juridique de l'entité et au choix des juridictions (d'où, par ricochet, les endroits où les activités seront exercées). Une autre activité essentielle qui a des interactions avec le développement du modèle d'exploitation est la conception de changements à apporter au modèle de comptabilisation de la banque, qui détermine les carnets d'ordres et les entités juridiques dans lesquels sont comptabilisés les opérations et le mode de gestion des risques au sein de la banque.
- ii. Entité juridique et organigramme :** Les banques doivent revoir leur structure actuelle d'entité juridique pour s'assurer qu'elles disposent d'une présence appropriée dans les juridictions requises pour leur permettre de continuer à fournir leurs produits et services dans l'éventualité d'un scénario de « Brexit dur », où le RU perdrait son accès au marché unique. Les banques prennent plusieurs facteurs en considération lorsqu'elles s'intéressent à la possibilité de s'implanter dans d'autres juridictions ; cela va de considérations pratiques autour de questions de langues et d'infrastructures jusqu'à leur expérience de la réglementation de bout en bout. Plusieurs options de restructuration sont à l'étude pour les entités britanniques afin de conserver leur accès aux pays de l'UE des 27, et inversement, y compris : mise en place d'un passeport pour l'UE des 27 accepté par les infrastructures et les capitaux britanniques avec transfert des risques dos à dos au RU ; mise en place d'un passeport pour l'UE des 27 uniquement accepté par les infrastructures britanniques ou mise en place d'un passeport pour l'UE des 27 avec prise en charge des infrastructures et des risques. Parmi les autres options figurent la possibilité d'une entité britannique soutenue par une entité de l'UE qui assure uniquement une fonction de ventes (selon le modèle d'une agence) ou celle d'une entité britannique disposant d'un réseau de succursales dans l'UE des 27. Certaines options de restructuration pourraient n'être que d'application limitée, par exemple, en termes de calendrier ou de périmètre géographique. Ainsi, la BCE a déclaré que les banques ne bénéficieront pas d'une autorisation illimitée d'utilisation des modèles de comptabilisation dos à dos pour toutes les expositions.²⁹
- iii. Réglementation et licences :** En fonction de ses plans, une banque devra veiller à ce que son modèle d'exploitation envisagé soit approuvé et qu'il a reçu les licences réglementaires appropriées pour lui permettre de fournir des produits et services à partir de toute nouvelle entité ou entité élargie. Le processus d'obtention des approbations peut être difficile et complexe. Il dépendra de la localisation choisie par la banque et de la taille de son bilan. Lorsque les banques ont des entités juridiques existantes dans la localisation choisie, qui sont éventuellement déjà en possession d'une partie des autorisations nécessaires, la procédure d'obtention des approbations est, par anticipation, supposée être moins complexe que dans le cas de nouvelles entités.
- iv. Technologie et fournisseurs :** La technologie est une dimension fondamentale des opérations d'une banque et des changements technologiques majeurs seront nécessaires pour soutenir les nouveaux modèles d'exploitation requis dans le contexte postérieur au Brexit. Les grandes banques s'appuient sur des environnements technologiques complexes qui reflètent la nature de leur activité. L'environnement type de systèmes bancaires se compose de centaines de systèmes avec des millions de lignes de code dont nombre d'entre elles sont interdépendantes et requièrent donc une analyse, des modifications et des tests détaillés, en amont de la mise en place du moindre changement. La planification initiale qui se fonde sur les précédentes transformations du secteur laisse penser que la technologie représentera, dans de nombreux cas, la plupart des coûts et des efforts requis pour les besoins de la transformation.

28 Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

29 Discours de Sabine Lautenschlager, Vice-Présidente de la BCE, du 22 mars 2017

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Les changements technologiques requis pour qu'une banque conserve un accès aux infrastructures du marché seront tirés par les changements modifiant le propre modèle d'exploitation de la banque – par exemple, un changement au niveau de l'entité juridique ou de la localisation à partir laquelle la banque accède aux infrastructures du marché – ainsi que par les changements introduits par les fournisseurs d'infrastructures de marché eux-mêmes.

- v. **Collaborateurs et locaux :** Lorsqu'une banque évalue les juridictions dans lesquelles elle exercera ses activités après le Brexit, elle doit évaluer quels sont les locaux disponibles dans telle juridiction donnée. Les banques devront identifier l'emplacement de ces locaux qui doivent être convenablement situés à proximité de ses clients et des structures de support locales. Elles devront s'organiser pour mettre en place les baux de location et les contrats d'assurance des nouveaux locaux et aménager ces nouveaux espaces afin d'assurer le fonctionnement de l'activité au quotidien.

Lors du transfert d'activités dans un nouvel emplacement, la banque devra recruter du personnel localement, délocaliser ses effectifs actuels sur le nouveau site ou panacher les deux approches. À l'inverse, lorsqu'une banque liquide une partie de ses activités en un lieu donné (soit en les transférant ailleurs soit en mettant un terme final à certaines activités), elle doit également se pencher sur des problèmes liés à la réduction des effectifs. Toutes ces démarches doivent être faites dans le respect des lois locales sur le travail et des règles sur l'immigration. En fonction du résultat des négociations sur la liberté de circulation et de son impact sur leurs propres opérations, les banques peuvent avoir besoin d'identifier le personnel concerné par les règles d'immigration et apporter une aide lors des demandes de permis ou visas de travail de ses collaborateurs afin de pouvoir conserver ces profils.

Dépendances affectant les plans de mise en œuvre des banques

Comme susvisé, une série de facteurs étroitement corrélés influence les décisions prises par les banques en période de transition. Les principales décisions et dépendances pour les banques d'investissement sont les suivantes :

- **Obtention d'éclaircissements sur le contexte réglementaire et l'accès au marché et formulation d'hypothèses de travail.** Alors que tout retard permet aux entreprises d'avoir plus d'informations, la plupart des banques devront commencer leur planification en se fondant sur des hypothèses avant que des certitudes s'installent ;
- **Sélection des juridictions dans lesquelles la banque prévoit d'exercer.** Cette sélection dépend de facteurs commerciaux, réglementaires, fiscaux, d'infrastructures et autres plus immatériels. De ce choix de la juridiction découle ensuite les activités de mise en œuvre spécifiques à la localisation choisie ;
- **Sélection et mise en œuvre des options structurelles.** La conception de la structure des filiales ou succursales dépendra des hypothèses de travail pour le contexte post-Brexit ;
- **Obtention des approbations réglementaires.** Les approbations réglementaires requises par la banque dépendront des juridictions dans lesquelles elle prévoit d'exercer ses activités et de l'option de structure qu'elle retiendra. Dans le cas de la création de nouvelles entités juridiques, la demande officielle d'approbations réglementaires dépendra aussi de la constitution des entités elles-mêmes ;
- **Développement du nouveau modèle d'exploitation.** Le développement du nouveau modèle d'exploitation dépendra des juridictions et des options de structure. Certains éléments de la conception du modèle d'exploitation joueront un rôle dans les demandes d'autorisations réglementaires et, par ricochet, les attentes réglementaires seront l'un des moteurs de la conception du modèle d'exploitation.

L'étude réalisée par PwC a démontré une importante variation de la portée et de l'ampleur des activités de transformation requises entre les différentes banques. PwC a regroupé les banques en trois catégories :

- i. **Banques utilisant majoritairement une plate-forme** (laquelle peut se situer soit dans un des 27 pays de l'UE soit au RU, mais se situe généralement au RU) comme tremplin pour assurer le service de ses clients dans l'UE des 27. Ces banques sont confrontées aux plus grandes difficultés en termes de structure et à des problèmes opérationnels associés. Pour elles, un programme de transformation post-Brexit planifié de manière réaliste devrait prendre un minimum de quatre ans ;

- ii. Les **banques dotées de structures pan-européennes** sont celles qui sont le mieux placées pour appliquer les changements nécessaires dans le délai des deux ans ;
- iii. Les **banques axées sur leur marché intérieur** qui demandent le maintien de leur accès aux marchés du RU et de l'UE des 27 ne sont pas confrontées à des problèmes de même taille que les banques qui utilisent majoritairement une structure de plate-forme. Elles ont cependant un travail complexe de transformation à mener. Du fait de son ampleur moins importante, un programme de transformation suite au Brexit correctement planifié pourrait être achevé en l'espace de deux à trois ans.

Le schéma 3 ci-dessous expose les principaux éléments de la transformation due au Brexit pour les banques d'investissement, accompagnés d'un calendrier indicatif pour chacune des trois catégories de banques exposées ci-dessus. Les délais font clairement apparaître que les sociétés qui représentent une part importante des capacités actuelles du secteur devront mettre à exécution des programmes de transformation qui s'étendront au-delà du calendrier prévu par l'Article 50 et, dans de nombreux cas, qui s'étaleront sur cinq ans. Le calendrier de transformation pourrait même être plus long si les nouvelles relations commerciales post-Brexit entre l'UE des 27 et le RU restent sans issue pendant une période prolongée. Selon le rapport récemment publié par PwC³⁰, les banques européennes qui utilisent le RU comme une plate-forme pour fournir des services dans toute l'UE génèrent environ 60 % du chiffre d'affaires total des marchés financiers de l'UE.

30 Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Schéma 3 : Transformations prévues suite au Brexit pour les différentes structures de banque d'investissement

Calendrier du Brexit		
Phase	Activité	Description
Gestion du programme	Planifier et gérer la réaction globale au Brexit	Évaluer les scénarios à prendre en compte, sélectionner des options pour savoir comment globalement aborder le Brexit, concevoir un programme d'activités, entreprendre la gestion du programme en cours
Opérations : modèle d'exploitation	Élaborer le nouveau modèle d'exploitation	Concevoir comment la banque conduira son activité après le Brexit, y compris en ce qui concerne ses localisations, ses processus/activités, ses collaborateurs, sa technologie et ses organes de direction.
Entité juridique et organigramme	Concevoir la structure de l'entité juridique	Identifier les juridictions dans lesquelles la banque souhaite établir une présence légale, et imaginer une structure appropriée de filiales et succursales.
	Établir de nouvelles entités juridiques	Entreprendre les démarches légales et administratives requises pour constituer les nouvelles entités juridiques (par ex. filiales) sur la base de la structure d'entité juridique prévue.
	Restructurer les entités juridiques	Mettre en place la nouvelle structure d'entité juridique, y compris le transfert des actifs et passifs entre les entités
Réglementation et licences	Obtenir les autorisations réglementaires requises	Identifier les autorisations réglementaires requises, soumettre les demandes d'autorisations et les informations complémentaires demandées, et gérer le processus jusqu'à son terme.
Opérations : Modèle de comptabilisation	Concevoir les modèles de comptabilisation	Concevoir comment les transactions seront réparties entre les carnets d'ordres et les entités juridiques, et comment seront gérés les risques (par ex. utilisation des transactions dos à dos pour transférer les risques)
Opérations : Mise à jour des processus	Modifier les processus de middle et back-office	Concevoir les processus de middle et de back-office mis à jour, y compris la gestion des risques, en fonction du nouveau modèle d'exploitation, avec notamment les changements à apporter aux ventes et à la négociation
	Élargir les processus financiers, de gouvernance et de groupe	Mettre à jour les processus financiers, de gouvernance et de groupe (par ex. RH) sur la base du nouveau modèle d'exploitation et de tout besoin en lien avec l'exécution au niveau local des activités dans les nouvelles localisations
	Mettre à jour les processus de gestion des sûretés	Mettre à jour les processus de gestion des sûretés suite aux changements au niveau des entités juridiques, ou les sûretés à fournir (par ex. si la nouvelle entité a une notation de crédit différente)
	Changer l'activité de ventes et négociation	Mettre à jour les activités de ventes et négociation, y compris les processus et contrôles, les relations de ventes et négociations, et les interactions avec le middle/back-office.
Opérations : Clients	Entreprendre les activités de gestion client	Gérer les clients, y compris re-rédiger les documents clients et prendre en charge les opérations ouvertes suite aux changements d'entités juridiques et liquidation/migration des clients, le cas échéant
Opérations : Infrastructure du marché	Maintenir l'accès aux infrastructures du marché, notamment en matière de compensation	Maintenir l'accès aux infrastructures du marché (par ex. compensation, places d'échange, systèmes de paiement), notamment satisfaisant aux obligations juridiques/réglementaires et planifier les systèmes d'information
Technologie	Refondre les infrastructures technologiques	Concevoir et mettre en œuvre les changements à apporter aux infrastructures technologiques, notamment les changements requis pour l'accès aux infrastructures du marché et pour l'aménagement dans de nouveaux locaux
	Mettre à jour les logiciels et les applications	Concevoir et mettre en œuvre les changements à apporter aux logiciels et aux applications pour soutenir le nouveau modèle d'exploitation (par ex. changements à apporter aux processus, aux contrôles et au reporting)
	Mettre à jour l'approche de la domiciliation des données	Identifier les exigences en termes de données selon le nouveau modèle d'exploitation et s'assurer que celles-ci restent conformes aux lois sur la protection des données
Locaux	Installer les opérations dans les nouvelles localisations	Identifier des locaux adaptés, prévoir les baux de location et les contrats d'assurance, aménager les locaux pour les besoins des opérations et y faire migrer les équipements et les infrastructures
	Agrandir les opérations dans des lieux existants	Lorsqu'il est possible d'utiliser des locaux bancaires existants, aménager ces locaux pour soutenir les opérations et y faire migrer les équipements et les infrastructures
	Clôturer certains sites existants ou en réduire la taille	Gérer les locaux qui ne sont plus utiles, y compris la cession des locaux superflus, des immeubles vacants et gérer les locaux historiques
Collaborateurs et effectifs	Comprendre et respecter le droit local sur le travail	Comprendre le droit local sur le travail, mettre à jour les processus de gestion du personnel et mettre en place une sensibilisation et une conformité aux exigences légales
	Fidéliser les personnels sur les sites existants	Identifier les personnels concernés par le Brexit (par ex. changements des règles d'immigration), et prévoir et mettre en œuvre la réponse d'actualité requise (par ex. en sponsorisant les visas/permis de travail)
	Délocaliser le personnel	Identifier le personnel affecté par les délocalisations prévues, gérer le respect des règles d'immigration et gérer la logistique liée à la délocalisation
	Recruter le personnel dans les nouveaux sites ou les sites agrandis	Identifier les postes requis, trouver des candidats (par ex. publicité, agences de recrutement) et les évaluer (entretiens, vérification des antécédents)
Fournisseurs	Réduire la voilure au niveau des effectifs dans les sites existants	Identifier les personnels affectés et gérer les procédures de réduction des effectifs dans le respect du droit du travail (en ce qui concerne, par exemple, la consultation du personnel ou les préavis à donner)
	Gérer les fournisseurs en réponse aux changements opérationnels	Gérer les fournisseurs, y compris par le recrutement de nouveaux fournisseurs (par ex. dans de nouveaux lieux), et résilier les contrats avec les fournisseurs existants.

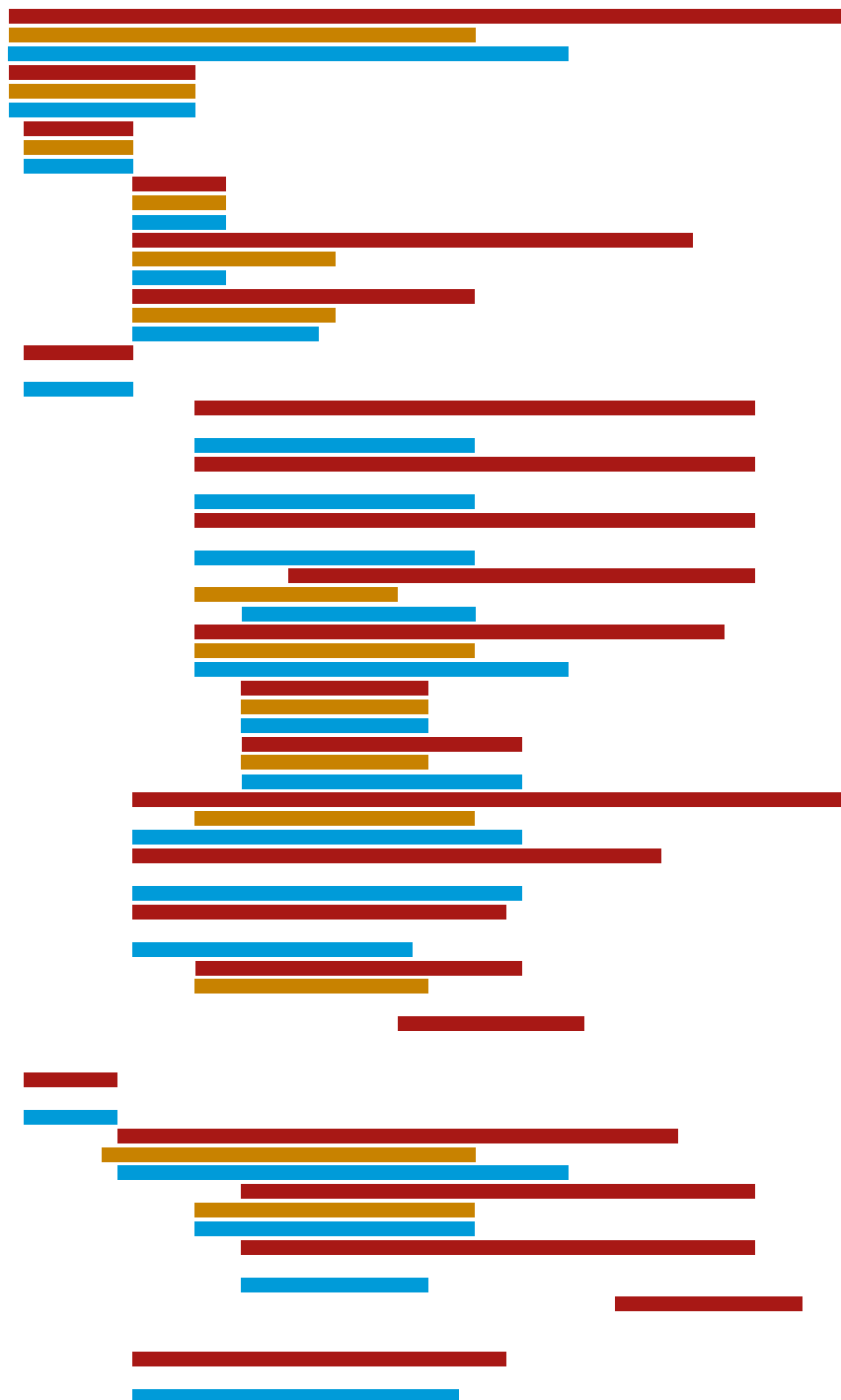
Principaux délais de mise en œuvre de la réglementation

Problèmes liés à la mise en œuvre pour les principaux acteurs

Déclenchement attendu
de l'Art. 50 au T1 2017

2 ans
après l'Art. 50

Année 1 Année 2 Année 3 Année 4 Année 5



Légende :

Banques avec
caractéristiques existantes

■ utilisant
majoritairement
une plate-forme
(4 ans)

■ Structures
pan-européennes
(2 ans)

■ Orientation sur le
marché intérieur
(2½ ans)

▲
EMIR
CRD IV
LCR

▲
Refonte du
règlement
sur les
virements

▲
SEPA,
MIFID II,
MAR/MAD II,
CRD IV,
BCBS LCR

▲
GDPR
NIS
PSD2

▲
CRD IV
BRRD,
Réforme
bancaire au
RU, RRP

3. Accompagner la mise en œuvre du Brexit dans la banque d'investissement



3. Accompagner la mise en œuvre du Brexit dans la banque d'investissement

Compte tenu de l'ampleur, de la complexité et du risque liés aux problèmes de mise en œuvre du Brexit pour les banques d'investissement, les acteurs du marché devront bénéficier d'un soutien important des législateurs et des régulateurs pour les accompagner effectivement tout au long du processus. Ce soutien qui peut provenir de l'Europe, mais également États membres eux-mêmes doit associer les trois composantes suivantes : (i) coordination ; (ii) flexibilité et (iii) durée. Nos recommandations en termes de priorités d'action sont exposées ci-après.

Coordination

La forme et la structure des négociations autour du Brexit ne sont pas encore claires pour les acteurs du marché de la banque d'investissement et elles risquent de ne pas le devenir de si tôt. Le fonctionnement du marché et le processus de mise en œuvre bénéficieront grandement de la coordination entre les législateurs de l'UE des 27 et du Royaume-Uni sur quatre aspects essentiels :

- **Climat de sécurité juridique** : Afin d'éviter toute perturbation des services, la législation actuelle devra continuer de s'appliquer pendant une période transitoire pour l'ensemble des sociétés et situations. Cela suppose que les autorités de réglementation expliquent leurs positions sur la manière dont les banques vont continuer d'exercer leurs activités au-delà des frontières et dans quelle mesure ; sur la façon donc les réglementations et les dispositions relatives à l'équivalence s'appliqueront et sur l'adoption d'approches uniformes pour assurer la continuité des contrats existants. Cela suppose également de remplacer les accords existants qui prévoient des décisions à l'échelle de l'UE (par ex. au travers des autorités de surveillance européennes (ASE) et la reconnaissance légale automatique entre l'UE des 27 et le Royaume-Uni, notamment pour les mesures de résolution et l'application des décisions de suspension prises en résolution.
- **Risques pesant sur la stabilité financière** : Le Brexit exerce des pressions supplémentaires sur l'objectif central des autorités européennes et nationales de maintien de la stabilité financière. Les législateurs doivent rester concentrés sur le fonctionnement du marché, les nouvelles sources de risques et la répartition appropriée de l'expertise et des ressources en matière de surveillance. Pour y parvenir de manière efficace, il faudra une étroite coordination et une amélioration du partage des informations entre la Commission européenne, la Banque centrale européenne, les ASE, les instances de surveillance nationales dans l'UE des 27 et les autorités britanniques. L'optimisation maximale de la sécurité juridique contribuera à la réalisation de cet objectif.
- **Capacité du marché** : Les législateurs sont confrontés au problème majeur du maintien de la capacité des marchés d'investissement en Europe lors de la période de mise en œuvre du Brexit. Face à la nécessité éventuelle de déplacer massivement et rapidement la localisation des capacités du marché d'investissement en Europe, les législateurs doivent maintenir un dialogue étroit et structuré avec les acteurs du marché afin de réagir à ces déplacements et veiller à ce que l'économie de l'UE des 27 préserve globalement la capacité de ses marchés financiers. Le maintien d'un accès compétitif en termes de coûts aux marchés financiers dans l'UE des 27 constituera un défi concomitant. Les banques qui utilisent actuellement le Royaume-Uni comme plate-forme génèrent 60 % environ du chiffre d'affaires total des marchés financiers de l'UE, mais devront compter avec une période de transformation estimée de quatre ans. Avec une période de mise en œuvre inadaptée, une partie de la capacité de marché que ces banques fournissent pourrait être mise en péril.
- **Politique en matière de surveillance** : Pour permettre aux banques d'investissement de s'adapter efficacement au Brexit, le mécanisme de surveillance unique (MSU) et les autorités de surveillance nationales doivent clarifier avec les acteurs du secteur le plus tôt possible l'éventail de modèles économiques intermédiaires qui seront acceptables après le Brexit. De façon très utile, la BCE a déjà commencé à communiquer ses attentes au marché sur cette question.

Flexibilité

En plus d'apporter une certaine coordination et une sécurité juridique dans la mesure du possible, les législateurs doivent être prêts à se montrer flexibles dès lors qu'il s'avèrera nécessaire de soutenir la mise en œuvre réussie de tout programme de changement par les acteurs du marché d'investissement. Les principaux aspects où la flexibilité s'impose sont les suivants :

Accompagner la mise en œuvre du Brexit dans la banque d'investissement

- **Contrats** : Accorder des droits pour garantir la continuité des contrats financiers existants, y compris pour les swaps et les prêts, éliminera une source majeure de perturbation potentielle du marché en lien avec les contrats à long terme signés avant la sortie du Royaume-Uni de l'UE. Un climat de sécurité similaire pourrait également être prévu pour les contrats conclus pendant la période transitoire. Ces accords sur les droits acquis devraient également grandement réduire les risques opérationnels découlant de la transformation liée au Brexit en évitant l'obligation de faire migrer les contrats ouverts conclus avant que le Royaume-Uni ne sorte officiellement de l'UE.
- **Agrément et licence des entités** : Les sociétés adopteront différentes structures et solutions en matière de modèles d'exploitation pour pouvoir fonctionner dans le contexte post-Brexit. Les autorités de réglementation peuvent aider à la transformation des entreprises en accélérant leurs procédures d'agrément et en adoptant une approche pragmatique. Il peut être judicieux de créer des mécanismes d'installation interne (*settling-in*) qui permettraient aux sociétés de demander des licences locales ou une reconnaissance en vertu de régimes de pays tiers, tout en bénéficiant des accords de passeport financier.
- **Approbation des modèles** : L'approbation des modèles est un exercice long et complexe. Les autorités de réglementation pourraient apporter de la souplesse à ce processus en acceptant d'utiliser des précédents modèles de risques déjà approuvés par une autorité de réglementation. Une fois ces modèles approuvés et mis en place, les autorités de réglementation pourraient les réévaluer sur une échelle de temps plus longue.

Durée

Les acteurs du marché concernés et les autorités de surveillance auront, pour se préparer efficacement au Brexit, clairement besoin de plus de temps que les deux années prévues par l'Article 50 du processus. Selon l'étude de PwC sur l'impact opérationnel du Brexit³¹, un délai supplémentaire de 3 ans sera nécessaire pour s'adapter suite à l'achèvement des négociations de sortie au titre de l'Article 50. Il sera vital de donner une indication préalable selon laquelle un accord transitoire sera convenu dans le cadre des négociations de sortie. Cet accord transitoire pourrait englober :

- une période de transition** permettant d'éviter des perturbations à court terme jusqu'à la ratification d'une nouvelle relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'UE des 27, si cela s'avère impossible dans un délai de deux ans conformément à l'Article 50 ; et
- une période d'adaptation**, suivant ladite période de transition, ce qui permettrait de s'adapter progressivement à la nouvelle relation commerciale.

La durée de toute période transitoire dépendra du temps nécessaire au Royaume-Uni et à l'UE des 27 pour négocier les conditions de leur nouvelle relation commerciale. La période d'adaptation est nécessaire pour permettre aux entreprises, aux clients et aux autorités de surveillance de s'adapter à la nouvelle relation commerciale entre le Royaume-Uni et l'UE des 27.

31 Rapport de PwC : « Plan concernant le Brexit – Impacts opérationnels sur la banque d'investissement et les marchés financiers en Europe », 2017

Annexes



Annexe A : Synthèse des éventuels problèmes liés à la mise en œuvre

Principaux problèmes liés à la mise en œuvre pour les clients, les autorités de surveillance et les banques d'investissement

Clients

Les clients qui utilisent les services actuellement fournis sur une base transfrontalière entre le RU et les 27 pays de l'UE devraient être impactés par le Brexit. Le Brexit aura des retombées sur les approbations et permissions réglementaires permettant d'exercer une activité et de conclure des contrats avec les clients dans d'autres juridictions européennes. Le Brexit devrait notamment avoir des répercussions sur :

- **les contrats sur dérivés** : contrats sur dérivés assortis d'une échéance après la sortie de l'UE du RU, car un État membre de l'UE pourrait être impacté, notamment si des changements sont apportés à ces contrats.
- **la compensation** : les contreparties de l'UE des 27 pourraient devoir connaître de grands bouleversements si les contreparties centrales au Royaume-Uni ne sont plus considérées comme des contreparties centrales admissibles en vertu de la Directive EMIR ;
- **les prêts transfrontaliers** : les sociétés sont susceptibles de ne pas disposer des approbations réglementaires nécessaires pour continuer à assurer les facilités de crédit existantes des prêts syndiqués de la manière dont elles sont actuellement fournies ;
- **la gestion de trésorerie et l'acceptation des dépôts** : les entreprises ne sont pas susceptibles de disposer des autorisations réglementaires nécessaires pour autoriser les clients à conduire leurs activités de gestion de trésorerie en un lieu centralisé ; et
- **les services ECM, DCM et de fusions-acquisitions** : le Brexit pourrait conduire à une fragmentation de la fourniture des services ECM et DCM aux clients, en réduisant les liquidités et en augmentant les coûts.

Autorités de surveillance

Les autorités de surveillance pourraient observer une hausse majeure des demandes d'autorisations réglementaires de la part de sociétés déplaçant des activités du RU dans l'UE des 27 et, dans une moindre mesure, de sociétés déplaçant leurs activités de l'UE des 27 vers le RU. L'ampleur exacte de ces mouvements est incertaine mais elle sera très importante dans la définition de l'ampleur des enjeux pour les autorités de surveillance.

Les superviseurs prudeniels devront également consacrer d'importantes ressources supplémentaires pour octroyer des licences, approuver les modèles et assurer une surveillance continue ultérieurement. Les autorités de surveillance des marchés et des règles de conduite devront approuver les licences correspondantes et se doter de capacités pour assurer une surveillance continue. Les autorités de résolution devront revoir et approuver les plans de résolution suite à la restructuration des activités des entreprises.

Les principaux enjeux probables auxquels seront confrontés les autorités de surveillance seront les suivants :

- **ressources des ACN** : le traitement des demandes de licences et la surveillance continue des établissements créeront une charge de travail supplémentaire importante pour les autorités de surveillance, qui risquent également de devoir se doter de nouvelles expertises ;
- **capacité de l'AEMF** : il pourrait y avoir d'énormes pressions sur l'AEMF lors de la fourniture d'évaluations à la Commission sur l'équivalence de pays tiers afin d'éviter des effets de « mise sur la touche » suite à la sortie du RU de l'UE. Le domaine des contreparties centrales pourrait notamment poser des difficultés particulières.
- **partage de la charge de travail** : le partage de la charge entre les deux niveaux qui est actuellement insuffisant à certains égards revêtira une acuité particulière pour le MSU et les autorités de surveillance prudentielle nationales ;

- **expertise** : l'approbation de modèles plus complexes et les demandes de licence exigent une expertise significative qui risque de ne pas être à la disposition de toutes les autorités de surveillance à ce stade. Il faudra du temps pour acquérir une telle expertise, ce qui pourrait retarder les processus de restructuration des sociétés ; et
- **surveillance transfrontalière** : après le départ du RU de l'UE et face aux activités de restructuration des sociétés, de nouveaux accords relatifs à la surveillance transfrontalière devront être instaurés. Cela pourrait éventuellement être fait par des collèges de surveillance aux pouvoirs renforcés.

Banques d'investissement

Les principaux problèmes de mise en œuvre pour les banques dépendront de l'ancrage actuel d'une banque, de sa structure et de son offre de services. Ces éléments détermineront les actions que la banque doit entreprendre pour minimiser les conséquences négatives du Brexit sur sa capacité à continuer de fournir ses services actuels à ses clients. Il existe toutefois un certain nombre d'incertitudes auxquelles chaque banque sera confrontée et qu'elle devra traiter :

- **incertitudes commerciales** : lors des négociations, des incertitudes considérables demeureront sur les évolutions politiques et les nouvelles relations sur lesquelles l'UE des 27 et le RU finiront par s'entendre. Des incertitudes existeront également quant aux démarches que les autres acteurs du marché ainsi que les clients vont adopter. Néanmoins, les banques devront prendre des décisions sur les changements structurels qu'elles doivent opérer. Pour ce faire, elles devront formuler certaines hypothèses en se fondant sur les informations alors à leur disposition ;
- **modèle d'exploitation et structure d'organisation** : sur la base d'hypothèses, les entreprises devront prendre des décisions par rapport à la conception d'un nouveau modèle d'exploitation et d'une nouvelle structure d'organisation ;
- **autorisations réglementaires** : en fonction des décisions prises par rapport au modèle d'exploitation et à la structure d'organisation, les entreprises devront obtenir les autorisations réglementaires nécessaires. Ce processus prendra du temps, en particulier compte tenu du fait que les autres entreprises connaîtront un processus similaire de demande d'autorisations réglementaires. Les entreprises tableront sur l'efficacité et la rapidité d'intervention des régulateurs pour approuver les licences et les modèles ; et
- **collaborateurs et locaux** : une fois qu'elles auront arrêté leur modèle d'exploitation et leur structure d'organisation, les entreprises devront mettre en place les bons collaborateurs et les bonnes infrastructures physiques.

Annexe B : Données clés sur les marchés financiers d'investissement en Europe

La présente annexe fournit des points de données d'illustration sur les marchés financiers d'investissement de l'UE et, lorsque c'est pertinent, sur la concentration de l'activité basée au RU.

Souscription

Le secteur de la banque d'investissement au Royaume-Uni aide les entreprises et les gouvernements à lever des financements par le biais des marchés de capitaux. Il contribue à l'expansion des entreprises et diversifie leurs sources de financement au travers d'un large éventail de titres de participation en capital et d'instruments de dette.

Le Royaume-Uni possède l'un des marchés actions primaires les plus actifs d'Europe, qui représente environ 46 % du capital de fonds propres de l'UE levés sur les marchés³². De même, environ 40 % des PME cotées de l'UE le sont sur des places boursières britanniques³³. Même si la plupart des entreprises cotées du Royaume-Uni ont installé leur siège dans le pays, 15 % environ des introductions en Bourse transfrontalières de l'UE réalisées entre 2010 et 2016 ont donné lieu à cotation sur des Bourses britanniques (par ex. introductions en Bourse initiées par des entreprises de l'UE des 27 en dehors de leur Bourse nationale - soit 30 % en excluant les Bourses hors UE), ce qui traduit la pertinence des Bourses britanniques pour la levée de fonds propres par les entreprises européennes.

La participation du marché britannique à l'origination de titres de dette est tout aussi significative. Les entreprises britanniques ont émis 26 % de la valeur totale des obligations d'entreprise de l'UE en 2015³⁴ (25 % de la dette européenne à haut rendement) et 24 % des prêts à effet de levier européens tandis que 25 % des titrisations européennes en circulation sont garanties par des actifs britanniques (66 % des CMBS et 97 % des titrisations d'entreprise).³⁵³⁶ Environ 80 % des prêts à effet de levier européens lancés en 2015 ont été structurés sur la base du droit anglais, considéré comme le plus robuste et le plus fiable chez les investisseurs en prêts à effet de levier bancaires et non bancaires³⁷. Les banques britanniques ont fourni 1 100 milliards de GBP de prêts aux entreprises de l'UE des 27 en 2016.

Négociation et accès aux infrastructures des marchés secondaires

Des entreprises européennes et internationales investissent et gèrent leurs risques financiers au Royaume-Uni. Les marchés secondaires comptent grandement sur le soutien des courtiers et des fournisseurs de travaux de recherche qui permettent aux investisseurs et aux acteurs du marché de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. De même, des services post-négociation sont fournis par des banques d'investissement pour faciliter les procédures de compensation et règlement des instruments négociés.

La vente et la négociation de titres représentent environ 26 % du produit de la banque d'investissement au Royaume-Uni³⁸. Sur ce chiffre, plus de la moitié est générée auprès de clients de l'UE des 27.

Le RU est la plus grande plate-forme au monde pour la négociation des devises, avec 37 % du chiffre d'affaires quotidien mondial des instruments de change négociés au comptant et dérivés et 43 % du chiffre d'affaires quotidien mondial des opérations de change en EUR. De même, le RU est le deuxième centre financier pour les dérivés de taux d'intérêt, avec 39 % du chiffre d'affaires mondial exécuté au RU et 75 % du chiffre d'affaires mondial libellé en EUR des dérivés de taux d'intérêt négociés de gré à gré.

32 Produit des introductions en Bourse initiées sur des Bourses de l'UE et du RU entre 2011 et 2015. Source : Dealogic

33 Infographie AFME « Financement des marchés de capitaux »

34 Infographie AFME « Financement des marchés de capitaux »

35 AFME et SIFMA

36 Base de données des notes de crédit Fitch

37 Base de données des notes de crédit Fitch

38 Rapport d'Oliver Wyman, « The impact of the UK's exit from the EU on the UK-based financial services sector » (L'impact de la sortie du RU de l'UE sur le secteur des services financiers britanniques)

Londres est un centre international pour la liquidité de marché des instruments de fonds propres. En Europe, on recense 45 marchés d'actions — 24 Bourses et 21 systèmes multilatéraux de négociation (SMN)³⁹, dont l'accès se fait par l'intermédiaire de courtiers. Cinq SMN dont le siège est à Londres proposent la négociation d'instruments de fonds propres cotés sur les Bourses pan-européennes, représentant en cumul (LSE et LSE AIM compris) environ 48 %⁴⁰ de la liquidité des actions en Europe.

L'activité de négociation des obligations en Europe est moins centralisée que celle des autres catégories d'actifs, même si la participation du Royaume-Uni est loin d'être négligeable. Environ 16 % des obligations privées libellées en euro dans le monde sont détenues au RU (11 % des obligations d'entreprises libellées en EUR), ce qui pourrait indiquer une participation similaire au niveau de l'activité de négociation⁴¹. Par ailleurs, la négociation et les adjudications d'obligations d'État sont largement assurées par les courtiers principaux (ou teneurs de marchés bancaires), dont la plupart affichent une forte présence dans le secteur de la banque d'investissement au RU. Les courtiers principaux européens sont en moyenne présents dans 4 juridictions différentes en tant que teneurs de marché, certaines banques détenant plus de 10 guichets en Europe⁴², ce qui crée de la liquidité et facilite l'accès aux financements pour les gouvernements.

Conseil en fusions-acquisitions

L'activité de banque d'investissement fournit du conseil financier aux entreprises avec un large éventail de services afin de favoriser les opérations de fusions-acquisitions. Les services de conseil englobent, entre autres, la réalisation des procédures d'audits préalables, la valorisation des entreprises, la négociation et le montage financier.

Le Royaume-Uni est un marché actif pour les opérations de fusions-acquisitions. En 2016, l'activité de fusions-acquisitions des entreprises britanniques a totalisé⁴³ 278 milliards d'EUR en volume d'opérations, contre 531 milliards d'EUR en Europe. Les opérations de fusions-acquisitions transfrontalières entre des entreprises britanniques et européennes (hors opérations domestiques) ont représenté 54 % de l'ensemble des transactions transfrontalières entre entreprises de l'UE⁴⁴ en 2016.

La forte présence au RU d'autres acteurs pertinents pour la réalisation de transactions de fusions-acquisitions telles que des sociétés de capital-investissement, des cabinets de conseil juridique ou d'autres conseils professionnels, contribue au bon fonctionnement d'un écosystème au service des entreprises européennes désireuses d'étendre et de consolider leur activité au travers d'opérations de fusions-acquisitions.

39 Rapport de l'AFME « Pourquoi les marchés d'actions comptent », 2015

40 Moyenne de 2016 selon les données de chiffre d'affaires de BATS CHI-X. Pour Londres, comprend le LSE, London AIM, Aquis, BXE Book, CXE Book, Smartpool et Turquoise. Pour Londres, exclut Instinet Blockmatch, SIGMA X MTF et UBS MTF bien qu'ils soient compris dans le calcul du total européen. Hors OTC (gré à gré) proche de 16 % (voir analyse de marché de référence de l'AFME)

41 Rapport Bruegel « Lost Passports: a guide to the Brexit fallout for the City of London » (perte du passeport financier : guide sur les retombées du Brexit pour la City de Londres)

42 Pour une vision globale et des statistiques sur le système des principaux courtiers européens, voir le guide Primary Dealers publié par l'AFME

43 Fusions-acquisitions intra-européennes définies comme des opérations de fusions-acquisitions dans lesquelles les sociétés cible et les entreprises acheteuses possèdent leur siège en Europe. Englobe les opérations domestiques (intra-RU)

44 En excluant l'opération hors norme (119 milliards d'EUR) entre le Britannique SABMiller plc et le Belge Anheuser-Busch InBev SA/NV. En incluant cette opération, la proportion atteint 73 %. Source : Dealogic

Annexe C : Dispositions relatives à l'accès aux marchés dans les réglementations principales de l'UE^{45**}

Législation	Type d'entreprises/de produits de l'UE	Droit de passeport/reconnaissance mutuelle	Régime de pays tiers pour équivalent hors UE
MiFID2/ MiFIR	Sociétés d'investissement	Fourniture transfrontalière de services d'investissement	Oui, mais uniquement pour les clients et contreparties d'investissement*
	Sociétés d'investissement	Mise en place de succursales pour fournir des services d'investissement	En option pour les États membres*
	Sociétés d'investissement	Droit de supprimer l'adhésion aux infrastructures du marché	Non
	Plate-formes de négociation	Droit à fournir des terminaux sur le territoire d'un État membre	Non
	Plate-formes de négociation	Plate-forme d'exécution autorisée pour les actions et les dérivés négociés de gré à gré	Oui*
	Plates-formes de négociation, contreparties centrales	Accès sans discrimination aux plates-formes de négociation, contreparties centrales et indices de référence	Oui*
	Fournisseurs de services de données	Autorisation unique pour l'UE	Non
Directive sur les fonds propres réglementaires	Banques	Fourniture transfrontalière de services de banque et d'investissement	Non pour les services bancaires. Voir MiFID pour les services d'investissement
	Banques	Mise en place de succursales pour fournir des services de banque et d'investissement	Non pour les services bancaires. Voir MiFID pour les services d'investissement
EMIR	Contreparties centrales	Autorisation unique pour l'UE	Oui
	Référentiels centraux	Enregistrement unique pour l'UE	Oui*
	Contreparties centrales, plates-formes de négociation	Droits d'accès sans discrimination les uns aux autres	Non mais voir MiFID2/MiFIR
Règlement sur les dépositaires centraux de titres	Dépositaires centraux de titres	Fourniture transfrontalière de services et succursales	Oui*
Directive Prospectus	Prospectus	Les prospectus approuvés dans un État membre peuvent être utilisés dans l'UE	Non
Directive OPCVM	Fonds OPCVM	Distribution dans les autres États membres	Non
	Sociétés de gestion d'OPCVM	Fourniture transfrontalière de services de gestion et de conseil (et succursales)	Non
Directive AIFM	Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	Possibilité de commercialiser des fonds d'investissement alternatifs (FIA) dans l'UE	Non
	Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	Une fois « activé », possibilité de commercialiser des fonds d'investissement alternatifs domiciliés hors UE dans l'UE	Oui*
	Gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs	Fourniture transfrontalière de services de gestion et de conseil (et succursales)	Non
Règlement CRA sur les agences de notation	Agences de notation de crédit	Enregistrement unique pour l'UE	Oui, mais peut exiger la caution d'une société affiliée dans l'UE
Règlement concernant les indices de référence	Administrateurs des indices de référence	Autorisation/ enregistrement unique pour l'UE	Oui*
CI(WUD)	Banques, certaines sociétés d'investissement	Le régime d'insolvabilité du pays d'origine s'applique dans les autres États membres	Non
Directive BRRD	Banques, certaines sociétés d'investissement	Reconnaissance des mesures de résolution dans les autres États membres	Oui*
Directive SFD sur les systèmes de règlement	Systèmes de règlement	Protection de la loi sur l'insolvabilité des autres États membres	Non
Règlement de Bruxelles	Jugements dans un État membre	Applicable dans les autres États membres	Non

* Nouveau régime, donc pas d'exemples à citer à ce jour

** Ce tableau donne un aperçu au moment de la publication du rapport en mars 2016

45 Rapport de Clifford Chance « The UK referendum – challenges for Europe's capital markets: a legal and regulatory assessment » (Référendum au Royaume-Uni - enjeux pour les marchés de capitaux d'Europe : évaluation juridique et réglementaire)

Contacts



Robert van Geffen
Directeur, Politiques
Robert.VanGeffen@afme.eu
+44 (0)20 3828 2734



Oliver Moullin
Directeur du Programme Brexit et Directeur juridique
Oliver.Moullin@afme.eu
+44 (0)20 3828 2712



Will Dennis
Directeur général, Responsable de la Conformité
Will.Dennis@afme.eu
+44 (0)20 3828 2683

/À propos de l'AFME

L'Association for Financial Markets in Europe (AFME, Association pour les marchés financiers en Europe) est la porte-parole des marchés financiers professionnels en Europe.

Nous représentons les plus grandes banques mondiales et européennes et d'autres acteurs majeurs des marchés de capitaux.

Nous estimons que la liquidité des marchés de capitaux et le bon fonctionnement du système bancaire sont indispensables à toute économie moderne florissante.

Nous prônons des marchés financiers européens stables, compétitifs et durables qui soutiennent la croissance économique et profitent à la société.

Gros plan sur

un large éventail de problèmes liés au marché, à l'activité et aux pratiques prudentielles

Expertise

Compétences approfondies d'ordre politique et technique

Solidité des relations

avec les législateurs européens et internationaux

Rayon d'action

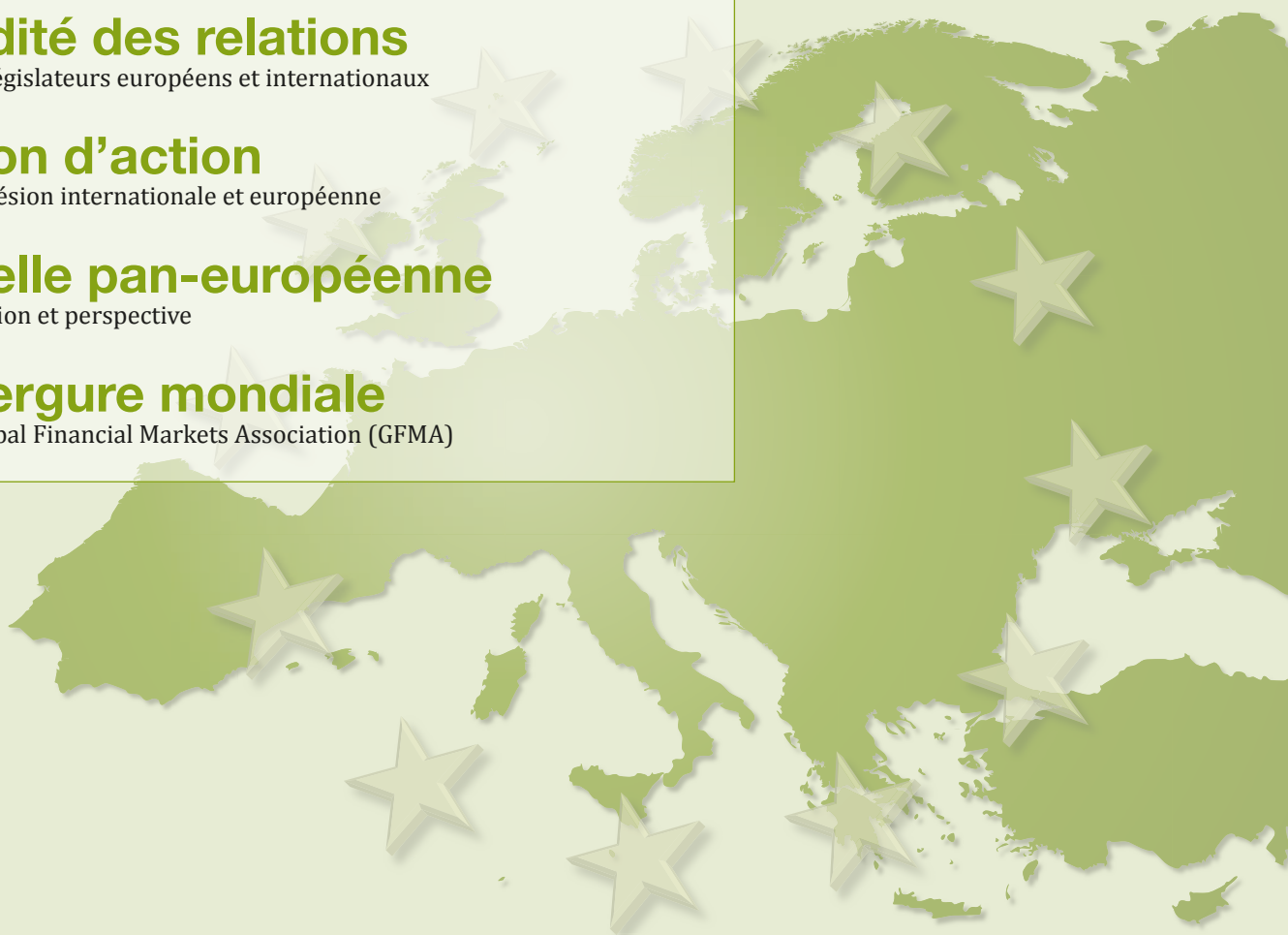
large adhésion internationale et européenne

Échelle pan-européenne

organisation et perspective

Envergure mondiale

via la Global Financial Markets Association (GFMA)



Bureau à Londres

39th Floor
25 Canada Square
London, E14 5LQ
Royaume-Uni
+44 (0)20 3828 2700

Bureau à Bruxelles

Rue de la Loi, 82
1040 Bruxelles
Belgique
+32 (0)2 788 3971

Bureau à Francfort

Skyper Villa
Taunusanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Allemagne
+49 (0)69 5050 60590

Relations avec les médias

Rebecca Hansford
Directrice des relations avec les
médias européens
rebecca.hansford@afme.eu
+44 (0)20 3828 2693

Adhésion

Elena Travaglini
Responsable Adhérents
elena.travaglini@afme.eu
+44 (0)20 3828 2733

Suivez l'AFME sur Twitter

@News_from_AFME