

Brexit : préoccupation de taille pour les chambres de compensation

Le 24 juin 2016, toutes les places boursières clôturent en baisse : -8,04% à Paris, -12,35% à Madrid, -12,48% à Milan, -3,39% à New York et -2,76% à Londres. Le Brexit venait d'être réclamé par son peuple. C'est la première fois qu'un pays membre décide de quitter l'UE. Pratiquement un an plus tard, le 29 mars 2017, Theresa May active l'article 50 du traité de l'Union Européenne se laissant ainsi 2 ans pour mettre fin au partenariat. Le Brexit a désormais une date : le 29 mars 2019.

Les impacts sont larges : si Bruxelles doit renégocier ses accords avec le Royaume-Uni, la bataille a aussi lieu du côté des chambres de compensation.

Préoccupation de taille pour les chambres de compensation

La London Clearing House (LCH Limited), chambre de compensation anglaise qui jouit d'un quasi-monopole sur l'activité de compensation des produits dérivés en Euro, en serait fortement impactée.

En effet, le retrait du Royaume-Uni de l'Union Européenne impliquerait un retrait de l'autorisation accordée par Bruxelles dans le cadre de la réglementation EMIR. De facto, les banques européennes ne pourront plus y compenser leurs instruments financiers en Euro.

Plusieurs choses peuvent alors arriver. Dans un premier temps, les sociétés de gestion soumises à la compensation britannique devront signer de nouveaux accords avec leurs clients et identifier aussi un nouveau partenaire non britannique. Cela demanderait un investissement temporel et financier conséquent pour chacune des parties. Ensuite, une part des portefeuilles britannique serait transférée vers des entités européennes qui deviendraient alors les nouvelles contreparties. Encore faudrait-il qu'elles aient la capacité à traiter le volume des transactions et flux rapatriés. A titre d'exemple, depuis février 2019, la filiale française de LCH Limited (LCH S.A.) centralise toutes les opérations de repo compensées en Euro. Il s'agissait d'un projet initié avant le vote du 26 juin 2016 mais qui aujourd'hui trouve tout son sens en permettant d'atténuer les risques en cas de Brexit sans accord.

Dans tous les cas, Eurex (la chambre de compensation de Francfort qui est l'un des plus grands marchés à terme du monde) et surtout CME, son compétiteur américain qui dispose déjà d'un régime d'équivalence avec le marché européen, mènent à ce jour une politique commerciale agressive pour attirer les clients partenaires des chambres britanniques. Par exemple, Eurex a lancé fin 2017, un programme de partenariat avec les grandes banques internationales illustré par un dispositif de partage des bénéfices concernant la compensation des swaps de taux d'intérêts.

Avec ou sans accord, le risque a été limité pour les chambres britanniques

A quelques jours de la date officielle du divorce, une incertitude plane quant à la nature du Brexit - avec ou sans accord ; Theresa May indique d'ailleurs que la date du 29 mars pourrait être reportée en l'absence d'accord, voire même, que le Brexit pourrait être annulé dans le cas d'un nouveau référendum dont aucune échéance n'est connue à ce jour. Un rapport publié à la fin février par le gouvernement britannique indique qu'il n'est pas favorable à une sortie sans accord. Néanmoins,

bien que l'environnement politique et financier soit incertain, les instances de régulation et les Etats membres ont pris les devants pour éviter toute perturbation : même en cas de Hard Brexit, toutes les parties sont d'accord sur le fait qu'il faille s'accorder pour garantir la stabilité des marchés financiers. Le risque systémique est trop important et les milieux économiques détestent l'incertitude.

C'est pourquoi d'une part, un plan d'action d'urgence a été mis en oeuvre par la commission européenne. Il consiste en l'adoption de deux décisions d'équivalences : une première limitée à douze mois permettant de garantir qu'il n'y aura pas de bouleversement dans l'exécution de la compensation centrale de produits dérivés. Une seconde, laissant vingt-quatre mois aux déposataires des institutions financières de l'UE sollicitant actuellement les opérateurs du Royaume-Uni pour assurer la transition sans risque.

D'autre part, suite à différentes déclarations depuis fin 2018, il a été officialisé mi-février que trois contreparties centrales du Royaume-Uni (dont LCH Limited), seraient autorisées à fournir leurs services au sein de l'UE. Et ce, en conformité avec la réglementation EMIR qui définit les dispositions à la reconnaissance d'une contrepartie centrale d'un pays tiers.

Les chambres de compensation non-britanniques qui pouvaient entrepercevoir une formidable opportunité de croissance, voient avec les récentes décisions que le chemin restera long et difficile pour inquiéter le géant britannique LCH Limited.