

DROIT FINANCIER

Droit financier européen et international

BREXIT

114 De quelques impacts

L'ESMA prend position, dans l'une de ses déclarations publiques, sur quelques difficultés générées par le Brexit, en particulier en ce qui concerne les dérivés dont la livraison physique est prévue sur le territoire britannique et qui sont assujettis à l'obligation de négocier les dérivés sur un marché relevant de l'Union européenne.

ESMA, Public statement, Impact of Brexit on MiFID II/MiFIR and the Benchmark Regulation (BMR) – C(6) carve-out, trading obligation for derivatives, ESMA opinions on third-country trading venues for the purpose of post-trade transparency and position limits, post-trade transparency for OTC transactions, BMR ESMA register of administrators and 3rd country benchmarks, 7 March 2019, ESMA70-155-7253

NOTE : Les décisions, avis et autres documents essayant d'organiser la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne se multiplient. La Commission européenne a ainsi adopté deux décisions établissant des cadres réglementaires temporaires applicables aux dépositaires centraux et contreparties centrales (*Comm. UE, déc. d'exécution (UE) 2018/2030, 19 déc. 2018 établissant, pour une période de temps limitée, que le cadre réglementaire applicable aux dépositaires centraux de titres du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est équivalent, conformément au règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil. – Comm. UE, déc. d'exécution (UE) 2018/2031, 19 déc. 2018 établissant, pour une période de temps limitée, que le cadre réglementaire applicable aux contreparties centrales au Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord est équivalent, conformément au règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil*). Et les autorités européennes de surveillance ont également pris des positions sur un certain nombre de questions (V. les opinions et autres documents mentionnés par Th. Bonneau, *Régulation bancaire et financière européenne et internationale* : Bruylant, 4^e éd., 2018, p. 865 et s.), que ce soit l'autorité bancaire européenne (V. récemment, *Opinion of the European Banking Authority on preparations for the withdrawal of the UK from the EU, EBA/Op/2018/05, 25 June 2018* ; *Opinion of the European Banking Authority on deposit protection issues stemming from the withdrawal of the United Kingdom from the European Union, EBA-Op-2019-01, 1 March 2019*) ou l'Autorité européenne des marchés financiers, plus connue sous son acronyme anglais : ESMA ou European Supervisory Authority.

Dans un communiqué de presse du 1^{er} mars 2019 (*ESMA to recognise the UK Central Securities Depository in the event of a no-deal Brexit, 1 March 2019, ESMA71-99-1119*), l'ESMA a annoncé que, dans l'hypothèse du *no-deal*, le dépositaire central établi au Royaume-Uni – Euroclear UK and Ireland Limited – sera reconnu comme un dépositaire central d'un pays tiers autorisé à fournir des services dans l'Union européenne :

« ESMA has adopted this recognition decision in order to allow the UK CSD to serve Irish securities and to avoid any negative impact on the Irish securities market. ESMA has previously communicated that its Board of Supervisors supports continued access to the UK CSD.

Having assessed the application and the information submitted by the UK CSD, and consulted the relevant authorities in accordance with the Central Securities Depositories Regulation (CSDR), ESMA considers that the conditions for recognition under Articles 25 of CSDR are met by the UK CSD in case of a no-deal Brexit.

Therefore, it has adopted a decision to recognise the UK CSD as a third-country CSD under the CSDR.

The recognition decision would take effect on the date following Brexit date, under a no-deal Brexit scenario ».

Peu de temps après, soit le 7 mars 2019, l'ESMA a publié une déclaration publique qui s'ajoute aux opinions déjà publiées (V. *Les opinions mentionnées par Bonneau, préc.*), et qui analyse certains impacts du Brexit.

1. L'une des questions concerne l'éligibilité de certains instruments dérivés à la dérogation – dans la déclaration publique, l'ESMA vise « *the C(6) carve-out in MiFID II* » ; en français, l'exclusion du groupe d'instruments dérivés mentionnés au 6 – prévue par le point 6 de la section C de l'annexe 1 de la directive MIF 2 du 15 mai 2014 (*PE et Cons. UE, dir. 2014/65/UE, 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE*). Cette question se pose car dans la définition de l'instrument, on se réfère à une livraison dans l'Union européenne et à la négociation des instruments sur un marché de l'Union européenne. Or, du fait du Brexit, le Royaume-Uni ne sera plus l'un des États membres de sorte que les produits concernés ne relèveront plus de l'exception.

L'analyse n'est d'ailleurs pas d'une grande simplicité en raison du jeu des renvois. Le point 6 se borne, il est vrai, à mentionner « l'exception des produits énergétiques de gros qui sont négociés sur un OTF et qui doivent être réglés par livraison physique ». Mais ces produits sont définis, comme le souligne l'ESMA dans sa déclaration publique du 7 mars 2019, à l'article 6, § 3 du règlement délégué du 25 avril 2016 (*Comm. UE, règl. délégué (UE) 2017/565, 25 avr. 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive*) qui renvoie à l'article 2, § 4, du règlement du 25 octobre 2011 (*PE et Cons. UE, règl. (UE) n° 1227/2011, 25 oct. 2011 concernant l'intégrité et la transparence du marché de gros de l'énergie*) :

Article 6, § 3. « Aux fins de l'annexe I, section C, point 6, de la directive 2014/65/UE, les contrats dérivés qui ont les caractéristiques de produits énergétiques de gros au sens de l'article 2, paragraphe 4, du règlement (UE) n° 1227/2011 sont des dérivés dont le sous-jacent est l'électricité ou le gaz naturel, conformément à l'article 2, paragraphe 4, points b) et d), dudit règlement ».

Article 2, § 4 : « « produits énergétiques de gros », les contrats et produits dérivés suivants, indépendamment du lieu et de la façon dont ils sont négociés :

b) les produits de?rive?s en rapport avec l'électricité ou le gaz naturel produits, ne?gocie?s ou livre?s dans l'Union ;

d) les produits de?rive?s en rapport avec le transport d'électricité ou de gaz naturel dans l'Union... ».

En raison de ces textes, un instrument dérivé concernant l'électricité et le gaz naturel qui doit être exclusivement produit, négocié et livré au Royaume-Uni ne peut plus être qualifié, après le Brexit, de produits énergétiques de gros au sens du 6 de la section C de l'annexe 1 de la directive du 15 mai 2014, et cela même, comme le souligne l'ESMA, s'il est négocié sur une plateforme OTF de l'un des membres de l'Union européenne. *A fortiori*, si l'instrument n'est pas négocié sur une plateforme de l'un des États membres de l'Union, la dérogation ne peut pas jouer puisque la négociation sur une telle plateforme est l'une des conditions posées par le point 6 de la section C.

L'ESMA ne se limite pas à cette conclusion. Elle souligne encore qu'un instrument non éligible à la dérogation du point 6 de la section 6 peut être considéré :

- comme un instrument dérivé au sens dudit point 6, sans à avoir à remplir la définition de l'article 2, § 4 du règlement du 25 octobre

2011, s'il est négocié sur une plate-forme de l'Union européenne (point 6 : « Contrats d'option, contrats à terme, contrats d'échange et tout autre contrat dérivé relatif à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, à condition qu'ils soient négociés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, à l'exception des produits énergétiques de gros qui sont négociés sur un OTF et qui doivent être réglés par livraison physique ») ;

- ou comme un instrument dérivé au sens du point 7 de la section C s'il présente les caractéristiques des instruments dérivés définis à l'article 7 du Règlement (préc.) du 25 avril 2016 (point 7 : « Contrats d'option, contrats à terme ferme (« futures »), contrats d'échange, contrats à terme ferme (« forwards ») et tous autres contrats dérivés relatifs à des matières premières qui peuvent être réglés par livraison physique, non mentionnés par ailleurs au point 6 de la présente section, et non destinés à des fins commerciales, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés »).

2. L'article 28 du règlement du 15 mai 2014 (PE et Cons. UE, règl. n° 600/2014, 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012) impose de négocier certains instruments dérivés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF. Les instruments couverts par cette obligation sont précisés par le règlement du 17 novembre 2017 (Comm. UE, règl. délégué (UE) 2017/2417, 17 nov. 2017 complétant le règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant

les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation sur l'obligation de négociation applicable à certains instruments dérivés) et incluent en particulier les swaps de taux d'intérêt à taux fixe-variable (*fixed-to-foat interest rate swaps*) en euros et dollars américains. Or, actuellement, ces instruments sont principalement négociés sur des marchés situés au Royaume-Uni. L'ESMA souligne sur les gestionnaires de ces marchés sont en train d'établir de nouveaux marchés sur le territoire des États membres de l'Union et ont l'intention de proposer les mêmes produits que ceux présentement négociés au Royaume-Uni.

3. L'ESMA, dans sa déclaration publique du 7 mars, traite d'autres impacts. L'un d'eux – ce sera le dernier qui retiendra notre attention – concerne la transparence post-négociation. Elle souligne qu'en l'absence d'accord, les plateformes établies au Royaume-Uni ne pourront plus être considérées comme plates-formes de l'Union européenne. Par voie de conséquence, les transactions conclues sur un marché du Royaume-Uni seront considérées comme des transactions OTC et seront sujet aux obligations de transparence post-négociation posées par les articles 20 et 21 du règlement du 15 mai 2014 (préc.).

Thierry BONNEAU

Mots-Clés : Brexit - Instruments dérivés - Livraison physique au Royaume-Uni - Obligation de négocier les instruments dérivés sur des plates-formes européennes Transparence post-négociation