

BREXIT

L'ADAPTATION RÉGLEMENTAIRE DE LA **GESTION D'ACTIFS**

Dans le cadre des négociations entre le Royaume-Uni (RU) et l'Union Européenne (UE), le 13 novembre 2018, la Commission a adressé au Parlement, au Conseil européen, à la BCE, au comité social et économique européen, au comité européen des régions et à la banque européenne d'investissement un rapport concernant la préparation du plan d'action contingent en vue du Brexit le 30 mars 2019.

ENTRETIEN

AVEC Grégoire Charbit, membre du directoire, Oddo BHF AG, Gilles Kolifrath et Hubert de Vauplane, associés, Kramer Levin.

LES CONCLUSIONS de la Commission à l'issue de ce rapport sont les suivantes :

- de proposer toutes les mesures législatives nécessaires et adopter tous les actes délégués avant le 31 décembre 2018;
 - dans le cadre des actes législatifs, de permettre au Parlement et au Conseil de disposer du temps nécessaire pour mener à bien la procédure législative ordinaire avant l'assemblée plénière du Parlement sortant en mars 2019 et pour exercer ses fonctions de contrôle des actes délégués;
 - de soumettre tous les projets d'actes d'exécution nécessaires à un vote au sein des commissions compétentes pour le 15 février 2019 au plus tard.
- Un jour plus tard, le 14 novembre 2018 à 21 heures, le Gouvernement britannique et la Commission européenne annonçaient un accord sur le retrait du RU de l'UE. Le *draft Agreement on the withdrawal of the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland from the European Union and the European Atomic Energy Community* est un protocole d'accord de 585 pages comprenant un préambule, un protocole d'accord en plusieurs parties et 10 annexes régissant le sort des relations RU - UE en cas de Brexit et notamment le régime transitoire prévu jusqu'au 31 décembre 2020. Dans l'éventualité, d'un vote favorable par le Parlement du RU et le Parlement européen, nous serions donc en présence d'un Soft Brexit.

Il semblerait que dans le cadre du Brexit, le régime d'« équivalence amélioré » ait les faveurs du gouvernement britannique au grand dam de la City qui militait pour le mécanisme de la reconnaissance mutuelle. Qu'est-il souhaitable in fine ?

G. Kolifrath et H. de Vauplane : Rappelons tout d'abord que plusieurs questions d'importance se posent avec le Brexit. En tout premier lieu,

il s'agit de vérifier dans quelles conditions les acteurs britanniques peuvent continuer d'exercer des activités réglementées post-Brexit. Dans ce cadre, le Haut comité juridique de la Place financière de Paris (auquel Kramer Levin participe) a publié des analyses très détaillées sur les conséquences du Brexit concluant à la continuité des contrats en cours et à l'obligation de mener une revue détaillée et *in concreto* de l'ensemble des relations contractuelles en l'état de la réglementation actuellement applicable. Il n'en demeure pas moins que le diable se cache dans les détails et que dans certaines situations, il conviendra de prévoir des dispositions législatives pour assurer la sécurité juridique, comme le prévoit le projet de loi préparé par le gouvernement en cas d'absence d'accord Brexit.

Le régime d'équivalence entre l'UE et la Grande Bretagne est-il souhaitable ? Pas sûr, mais il pourra permettre au RU d'intervenir sous conditions en fonction des textes existants dans l'UE. À cet égard, il convient d'indiquer que le régime d'équivalence contient de nombreuses contraintes :

- les décisions d'équivalence ne concernent que certaines réglementations;
- les décisions d'équivalence peuvent être révoquées à la discrétion de la Commission;
- certaines décisions d'équivalence sont fondées sur la réciprocité et la confiance mutuelle, ce qui signifie que le pays tiers reconnaît également l'équivalence de l'UE;
- le régime ne vise pas à élargir le marché mais constitue un outil de gestion des risques, dès lors il pourrait exister divers degrés de contrôle selon les équivalences;
- dans la plupart des cas, les décisions d'équivalence confèrent le droit de fournir des services financiers dans l'ensemble de l'UE;
- l'accès peut être limité au marché unique pour certains services sans traiter l'évolution de ce régime d'équivalence dans le temps.



© MATTHIAS LAUER.COM / DR

Quelles sont les recommandations souhaitées concernant les activités de gestion d'actifs dans le contexte du Brexit ?

G. Charbit : La date du Brexit approchant, le groupe ODDO BHF a analysé les différentes options envisageables pour poursuivre ses activités et s'est entretenu, à plusieurs reprises, avec la Financial Conduct Authority (FCA). Il résulte de ces analyses et échanges que :

- d'une part, une période de transition de deux ans dite de « Temporary Regime » permettrait aux entités européennes, fournissant des services d'investissement sur le fondement de la libre prestation de services, de poursuivre leurs activités dans le même cadre réglementaire que le régime actuel;
- d'autre part, le droit national applicable au RU organise un régime d'exemption (« Exemption Regime ») permettant aux « Overseas persons » (i. e. Sociétés fournissant une activité régulée au RU sans y avoir d'établissement permanent) proposant leur service à des « authorized entities » sans autorisation spécifique délivrée par la FCA.

G. Kolifrath et H. de Vauplane : La méthodologie à appliquer est simple: l'activité nécessite elle un agrément ? Dans l'affirmative, en l'absence d'agrément, il faudra désormais compter sur certaines exceptions: celles déjà prévues (« reverse sollicitation »), celles des mesures transitoires, celles expressément prévues dans le cadre du Brexit (exemple: régime « overseas persons »), ou encore régime exceptionnel des régulateurs et autorités de contrôle. Les accords en train d'être négociés pourront aussi prévoir ce régime, les pistes de réflexions sont nombreuses et non exhaustives. Dans la négative, il n'y a pas besoin d'agrément ni de « passeportage », et l'activité peut être exercée sans solliciter l'intervention d'aucune autorité compétente, même après le Brexit.

Il est souhaitable, dans ce contexte de Brexit, que les directives OPCVM, AIFM et MiFID soient davantage harmonisés entre les différentes directives et leur application mieux coordonnée. Quels sont les points bloquants dans ce manque d'harmonisation ?

G. Kolifrath et H. de Vauplane : Il nous semble en effet souhaitable que l'UE se penche sur les textes existants dans la mesure où ceux-ci ont été négociés avec un RU membre de l'UE et non hors-UE: plus généralement, l'UE n'a pas voulu mettre en place un régime de « passeportage » en dehors du passeport qui est propre à l'UE!

MiFID 2 a-t-elle conduit à des changements sur la structure des marchés européens ?

G. Kolifrath et H. de Vauplane : MiFID 2 crée de nombreuses obligations incombant aux prestataires de service d'investissement envers les investisseurs particuliers ou institutionnels, en fonction de la nature et de la complexité des services prestés. Si MIF (1 et/ou 2) n'est pas une directive ayant vocation à créer une modification de l'infrastructure de marché (contrairement à EMIR, par exemple), on peut néanmoins noter que plusieurs points ont modifié les relations structurelles des acteurs :

- l'encadrement plus précis de l'activité de teneur de marché;
- les restrictions du trading algorithmique;
- la création d'une nouvelle catégorie de plateforme les OTF.

Par ailleurs, MiFID 2 a surtout corrigé certains dysfonctionnements de la directive MIF 1 et a modifié en profondeur la gouvernance des produits, le régime des avantages et rémunérations, la notion de conseil « indépendant », la structure de marché/la transparence, la publication et le reporting des transactions, le trading haute fréquence (HFT) et le trading algorithmique, les matières premières.

Ci-dessus, de gauche à droite: Grégoire Charbit, membre du directoire, Oddo BHF AG, Gilles Kolifrath et Hubert de Vauplane, associés, Kramer Levin.