

Contexte

Les indices de référence (« benchmarks ») financiers, en particulier les indices IBOR (« Interbank Offered Rates » - taux interbancaires offerts) jouent un rôle important dans le système financier mondial en tant que prix de référence pour des instruments financiers, des contrats financiers ou pour mesurer la performance des fonds d'investissement.

Il existe des millions d'indices de référence pour de nombreux types d'actifs sous-jacents (voir les exemples ci-dessous dans la section Éléments clés) mentionnés dans de nombreux contrats dont le nominal peut, dans certains cas, atteindre des centaines de milliards de dollars (LIBOR et EURIBOR par exemple).

Un large éventail d'instruments allant des prêts immobiliers résidentiels aux produits dérivés de taux d'intérêt s'appuient sur des indices de référence.

Leurs utilisateurs sont également très variés et rassemblent aussi bien des institutions financières que des particuliers.

Des réformes initiées par les régulateurs sont en cours pour assurer la précision, la solidité et l'intégrité des indices de référence utilisés en tant que prix de référence pour les instruments et les contrats financiers.

Le Conseil de stabilité financière (« FSB ») a formulé les recommandations suivantes concernant les indices de référence de taux d'intérêt¹ :

- renforcer les taux IBOR en les ancrant le plus possible sur les transactions ;
- identifier de nouveaux taux sans risque alternatifs (Alternative Reference Rate – ARR).

Dernières évolutions :

1 – Réforme des indices de référence actuels :

- Des indices de références tels que le LIBOR (London Interbank Offered Rate), l'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate), l'EONIA (Overnight Index Average) et d'autres taux interbancaires ont fait l'objet d'une réforme ou sont en cours de réforme.

2 – Identification de nouveaux indices de référence alternatifs :

- Sur la base des recommandations du FSB, les cinq devises du LIBOR (Euro, Dollar US, Livre Sterling, Yen et Franc Suisse) ainsi que d'autres zones géographiques ont pris ou sont en train de prendre des mesures pour identifier et développer de nouveaux ARR (voir la section dédiée ci-dessous).
- Il y a trois principales différences entre ces ARR et les IBOR :
 - tout d'abord, les ARR sont quasi sans risque tandis que les IBOR reflètent le coût de crédit des grandes banques
 - ensuite, les ARR sont des taux au jour le jour (overnight) alors que les IBOR ont des maturités qui vont de l'overnight au 12 mois
 - enfin, les ARR sont calculés uniquement à partir de données transactionnelles tandis que les IBOR sont eux basés sur des contributions de banques sélectionnées pour faire parties de panels (le FSB a recommandé que ces banques du panel utilisent dans la mesure du possible des transactions réelles mais ces mêmes banques ont également la possibilité d'utiliser leur « jugement d'expert » lorsqu'il n'y a pas assez de transactions)

¹ https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf

3 – Nouveau cadre réglementaire :

- En Europe, un nouveau règlement concernant les indices de référence a été adopté le 8 juin 2016, le règlement Benchmark (BMR) de l'Union européenne (UE)². La plupart des dispositions du règlement BMR sont entrées en vigueur le 1er janvier 2018 (sous réserve de mesures transitoires).
- Ce règlement s'applique (i) aux administrateurs d'indices de référence, (ii) aux contributeurs aux indices de référence d'importance critique et (iii) aux utilisateurs des indices de référence.
- Le règlement BMR introduit un cadre commun et une approche cohérente de la réglementation relative aux indices de référence dans toute l'UE afin de garantir la robustesse et la fiabilité des indices de référence.

Les réformes devraient avoir un impact sur certains indices de référence, qui pourront évoluer, être abandonnés ou remplacés.

Les réformes des indices de référence pourront avoir des conséquences sur les produits et les services fournis par Crédit Agricole CIB actuellement et/ou dans un futur proche, que ce soit dans ou en dehors de l'UE.

Règlement sur les indices de référence européens - Eléments clés

Qu'est-ce qu'un indice ?

Un indice est un chiffre publié ou mis à la disposition du public, régulièrement déterminé, partiellement ou entièrement, par l'application d'une formule ou d'autres méthodes de calcul et sur la base d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents, prix ou estimations de prix.

Qu'est-ce qu'un indice de référence ?

Un indice de référence est un indice utilisé pour calculer des montants d'intérêt, évaluer des instruments ou des contrats financiers ou bien mesurer la performance de fonds d'investissement³.

Combien y a-t-il d'indices de référence ?

Il existe des millions d'indices de référence. Par exemple :

- Dow Jones parraine 850 000 indices de référence
- MSCI administre 150 000 indices de référence

Quelles classes d'actifs ? Toutes

- Taux d'intérêt EURIBOR, LIBOR, EONIA, HIBOR...
- Devises : Cotes WMR (WM/Reuters benchmark)
- Indices de matières premières : Indices Brent Oil, Gold, Silver, Corn, Salmon
- Indices actions : CAC 40, Eurostoxx, S&P 500

Pourquoi sont-ils utilisés ?

- Comme référence dans des produits dérivés, prêts, crédits immobiliers, dépôts, rentes...
- Déterminer la performance des fonds
- Évaluer les bilans, les actions et les portefeuilles
- Déterminer les montants des pénalités, les taux d'imposition...

² Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 concernant les indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement et modifiant les directives 2008/48/CE et 2014/17/UE et le règlement (UE) no 596/2014.

³ Notez bien que certains indices, comme ceux qui sont administrés par des autorités publiques comme des banques centrales ou par des journalistes, ne relèvent pas du champ d'application de cette définition.

Dans quelle mesure l'utilisation des indices de référence est-elle concentrée ?

- EURIBOR/LIBOR : volumes des contrats mesurés en centaines de billions
- EONIA/SONIA/RFR : volumes des contrats mesurés en billions
- Actions/matières premières : volumes des contrats mesurés en milliards

Taux au jour le jour (overnight) – zone Euro

Les recommandations sur les évolutions ont préconisé la création de nouveaux taux au jour le jour dénommés « taux sans risque » (RFR).

- Le 13 septembre 2018, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé que l'€STR (Euro Short Term Rate) serait le nouveau taux de référence monétaire au jour le jour pour la zone euro. L'€STR remplacera l'EONIA qui, comme l'a annoncé son administrateur l'European Money Market Institute (EMMI), cessera d'être publié après le 3 janvier 2022.
- À partir du 2 octobre 2019, l'€STR sera publié par la BCE tous les jours d'ouverture de TARGET 2 à 8h00 heure d'Europe centrale (CET) (si, après la publication de l'€STR, sont détectées des erreurs qui affectent l'€STR à concurrence de plus de 2 points de base, la BCE révisera et publiera de nouveau l'€STR le même jour, à 9h00 (CET)) en se basant sur les transactions réalisées le jour ouvré précédent.
https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/euro_short-term_rate/html/index.en.html
- Au cours de cette période de transition, qui s'étendra du 2 octobre 2019 au 3 janvier 2022, l'EONIA (dit EONIA recalibré) continuera d'être publié. Sa méthodologie de calcul deviendra « EONIA=Euro Short-Term Rate (€STR) + 8,5 bp » et sa publication par l'European Money Market Institute (EMMI) sera modifiée de 19h00 le jour J à 9h15 (ou « peu après ») le jour ouvré suivant J+1.
- L'écart de 8,5 point de base entre l'EONIA et l'€STR, déterminé pour garantir l'équivalence économique de l'EONIA avant et après son recalibrage le 2 octobre, a été annoncé et calculé par le BCE le 31 mai 2019. Cet écart restera fixe jusqu'à la dernière publication de l'EONIA le 3 janvier 2022.
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190531-a3788de8f8.en.html>

Taux à terme (IBOR)

L'EMMI a reçu l'agrément de l'Autorité belge des services et marchés financiers (FSMA) le 2 juillet 2019 pour l'administration de l'EURIBOR et a été inclus dans le registre des administrateurs d'indices de référence de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) le 4 juillet 2019.

L'EURIBOR est à présent considéré comme conforme au règlement BMR et a été ajouté au registre des indices de référence de l'AEMF. Autrement dit, les entités surveillées de l'Union européenne (UE) seront en mesure d'utiliser l'EURIBOR également après la fin de la période de transition applicable prévue par le règlement BMR.

Comme l'a indiqué l'EMMI dans son « Benchmark Statement » le 17 juillet 2019, l'agrément de la FSMA intervient en reconnaissance des réformes en profondeur entreprises par l'EMMI au cours des dernières années pour répondre aux exigences du règlement Benchmark de l'UE (règlement BMR), notamment le développement d'une nouvelle méthodologie hybride pour l'EURIBOR.

- https://europa.eu/newsroom/content/authorisation-euribor-under-benchmark-regulation_en
- https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0251A-2019%20-%20PR%20Benchmark%20Statement_Final.pdf
- <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>

Dans l'Union Européenne, les autorités européennes ont indiqué que l'EURIBOR est conforme avec Règlement sur les indices de référence (BMR) ce qui signifie qu'il ne devrait pas y avoir pas de restriction d'usage après 2021. Aucune indication n'a pour le moment été donnée par ces mêmes autorités sur une disparition prochaine de cet l'indice de référence.

En outre, un nouveau taux de référence européen appelé l'€STR (Euro Short Term Rate) a été déjà mis en œuvre. Il est publié depuis le 2 Octobre 2019 par la Banque Centrale Européenne (BCE). L'€STR va remplacer l'Euro Overnight Index Average (EONIA) dont la publication devrait cesser le 3 Janvier 2022.

Les régulateurs et les groupes de travail des secteurs public et privé, comme l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), le Groupe de travail sur les taux sans risque pour l'Euro, le Groupe de travail sur les taux sans risque pour le Sterling, et le Alternative Reference Rates Committee (ARCC) pour le dollar discutent actuellement de l'avenir des taux de référence alternatifs pour remplacer les IBORs.

Le LIBOR est utilisé depuis les années 80 pour calculer le taux d'intérêt de produits financiers (crédits, obligations, hypothèques, et de nombreux autres contrats). C'est un des taux d'intérêt de référence les plus communément utilisés, se trouvant aujourd'hui dans des contrats financiers représentant des milliards de dollars et dont l'usage est répandu auprès de tous types de clients, des institutions financières aux clients particuliers.

Comme indiqué par les régulateurs du Royaume-Uni, la principale raison qui pourrait conduire à la disparition du LIBOR est la diminution progressive des données de références disponibles nécessaire à son élaboration.

En parallèle, les taux de référence alternatifs ont été mis en œuvre pour les cinq devises du LIBOR. Pour le GBP LIBOR, le Sterling Over Night Index Average (SONIA) a été désigné comme taux de référence alternatif. Le SONIA est administré par la Bank of England (BoE) et est déjà disponible.

Contrairement au LIBOR qui est fixé à l'avance pour une période donnée (e.g. 3 mois), le SONIA est un taux « overnight », calculé chaque jour sur la période d'intérêt pour produire un taux d'intérêt définitivement connu à l'issue de cette période. Toute différence entre le SONIA et le LIBOR aura un impact sur la façon dont les intérêts seront calculés. Nous vous préconisons de mener vos propres études d'impact afin d'évaluer comment cela peut affecter votre propre activité.

Les autorités publiques, au Royaume-Uni et à l'international, ont clairement indiqué que le LIBOR devrait disparaître après 2021.

De façon explicite, dans une lettre commune de janvier 2020 (<https://fca.org.uk/publication/correspondence/dear-smf-letter-next-steps-libor-transition.pdf>), la BoE et la UK Financial Conduct Authority (FCA) ont affirmé que "2020 sera un année charnière pour la transition" et ont rappelé aux principales banques du Royaume-Uni les points suivants :

- Le passage du LIBOR GBP au SONIA pour les swaps de taux d'intérêt en livre sterling à partir du 2 Mars 2020,
- Pour les crédits, les produits en LIBOR ne pourront plus être proposés au-delà du troisième trimestre 2020,
- Une réduction significative du stock de contrats ayant comme référence le LIBOR d'ici au 1er trimestre 2021.

Cette transition pourrait avoir des impacts sur presque tous les produits financiers, dont les obligations, les produits dérivés, les actions et les produits de financement. En conséquence, CACIB a mis en place un programme transverse, supervisé par la Direction générale pour coordonner ses efforts durant la période de transition.

Aperçu global des principaux taux de risque alternatifs (ARR)

ZONE	Indice de référence initial	Indice de référence de remplacement anticipé	Administrateur	1 ^{ère} publication du nouvel indice de référence
Taux au jour le jour (overnight)¹ → Nouveaux indices de référence de taux sans risque (RFR)²				
USD	Fed Fund O/N LIBOR	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Federal Reserve Bank de New York	03/04/2018
GBP	SONIA	SONIA	Banque d'Angleterre	23/04/2018
JPY	TONAR S/N LIBOR	TONAR	Banque du Japon	Déjà publié
CHF	TOIS S/N LIBOR	SARON	Six Swiss Exchange	29/12/2017
EUR	EONIA O/N LIBOR EUR	€STER ³	Banque centrale européenne	02/10/2019
Taux à terme⁴ → ?				
USD	LIBOR US à terme	À déterminer		
GBP	LIBOR GBP à terme			
JPY	TIBOR à terme			
CHF	LIBOR CHF à terme			
EUR	EURIBOR	Voir ci-dessous.		

¹ Taux au jour le jour (overnight) : taux d'intérêt auquel un établissement dépositaire peut prêter ou emprunter des fonds pour équilibrer ses bilans au jour le jour.

² Le taux sans risque (RFR) doit être basé sur de solides marchés sous-jacents et avoir une conception / gouvernance appropriée pour présenter des garanties adéquates contre la manipulation.

³ Au cours de la période de transition, qui s'étendra du 2 octobre 2019 au 3 janvier 2022, l'EONIA continuera d'être publié sous le nom d'EONIA recalibré. Sa méthodologie de calcul deviendra « EONIA=Euro Short-Term Rate (€STR) + 8,5 bp » et sa publication par l'European Money Market Institute (EMMI) sera modifiée de 19h00 le jour même (J) à 9h15 (ou « peu après ») à J+1.

⁴ Taux à terme : taux d'intérêt à termes ou échéances différents.

Pour en savoir plus

Nous nous tenons à votre disposition pour toute information complémentaire dont vous pourriez avoir besoin. N'hésitez pas à contacter votre chargé de clientèle.

FAQ

- **Quelles sont les actions entreprises par Crédit Agricole CIB ?**

En coordination avec le Groupe Crédit Agricole, Crédit Agricole CIB participe à plusieurs groupes de travail officiels de place, en particulier au Groupe de travail sur les taux sans risque pour l'euro.

Un projet à l'échelle de la banque a été mis en place afin de préparer une transition fluide pour nos clients et nos processus.

- **Quel indice choisir ?**

Pour remplacer les IBOR utilisés actuellement dans les opérations actuelles et futures, le secteur bancaire réfléchit à des taux alternatifs et de substitution. Crédit Agricole CIB suit de près ou participe directement à leur évolution et à leur remplacement.

- **Quelles sont les implications des réformes pour les documents contractuels ?**

Pour les documents utilisant un indice de référence déjà signés ou sur le point d'être signés avec Crédit Agricole CIB, certaines clauses pourront, le cas échéant, être modifiées pour respecter les réglementations applicables.

- **Que se passera-t-il le 1.1.2022 ?**

Les indices de référence d'importance critique et les indices de référence de pays tiers doivent être conformes au règlement BMR d'ici cette date. Dans le cas contraire, des indices de référence alternatifs devront être identifiés en remplacement, comme pour les indices de référence européens d'importance non critique

- **Que se passera-t-il le 3.1.2022 ?**

Le 3 janvier 2022, l'administrateur de l'EONIA (EMMI) cessera de publier l'EONIA recalibré. L'€STR sera lui toujours publié par la BCE ([lien](#)).

- **Y a-t-il d'autres dates importantes prévues pour d'autres indices de référence ?**

Comme nous l'avons déjà mentionné, d'autres indices de référence pourront évoluer, être abandonnés ou remplacés. Crédit Agricole CIB suit de près ces développements et vous tiendra informé en temps voulu.

De plus amples informations concernant la réforme et la transition des taux d'intérêt peuvent être consultées sur les sites Internet de la Banque centrale européenne ([lien](#)), de l'EMMI ([lien](#)), de la FCA ([lien](#)), du Comité américain sur les taux de référence alternatifs chargé du Secured Overnight Financing Rate (SOFR) ([lien](#)), du Groupe de travail sur les taux de référence sans risque pour la livre sterling chargé du Sterling Overnight Index Average (SONIA) ([lien](#)), du Groupe de travail national suisse sur les taux d'intérêt de référence chargé du Swiss Average Rate Overnight (SARON) ([lien](#)), du Groupe d'étude sur les taux de référence sans risque chargé du Tokyo Overnight Average Rate (TONA) ([lien](#)), de la Commodity Futures and Trading Commission aux États-Unis, de la International Organization of Securities Commissions et de certains des groupes de travail du secteur.

Le contenu de cette page est basé sur des informations relatives aux réformes des indices de référence mises à la disposition du public, en particulier par les autorités réglementaires et les groupes de travail des secteurs privé et public, et ne prétend pas être exhaustif. Les informations fournies ci-dessus constituent un aperçu des connaissances actuelles de Crédit Agricole CIB sur la réforme des indices de référence et peuvent faire l'objet de modifications, de clarifications et/ou de modifications, en fonction de l'évolution réglementaire et des recommandations à cet égard.

Cette page ne constitue pas un conseil et les clients sont invités à évaluer par eux-mêmes s'ils ont besoin de consulter un professionnel sur les répercussions éventuelles des changements qui peuvent découler des réformes des indices de référence.