

Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

10 décembre 2019

Indices de références critiques : l'AMF encourage les utilisateurs français à préparer la transition vers de nouveaux taux sans risques

A la suite de la mise en œuvre du règlement Benchmark (BMR) et des recommandations du Conseil de stabilité financière, certains grands indices de référence du marché interbancaire sont appelés à disparaître dans les prochaines années. Les utilisateurs doivent dès à présent préparer les différentes étapes nécessaires à une transition progressive vers des indices de référence alternatifs.

Entré en application le 1er janvier 2018, le règlement européen sur les indices de référence (BMR) vise à mettre en œuvre les principes internationaux établis par l'Organisation Internationale des Commissions de valeurs (OICV) et crée un cadre juridique uniformisé concernant la fourniture d'indices de référence, la contribution à un indice de référence et l'utilisation d'un indice de référence au sein de l'Union Européenne. Ce règlement définit trois catégories d'indices selon leur importance : critique, significative ou non significative. A ce stade, cinq indices de référence du marché interbancaire ont été déclarés critiques : l'EONIA, l'EURIBOR, le LIBOR, le STIBOR et le WIBOR.

Dans le cadre de la mise en œuvre du règlement européen et des principes OICV, les administrateurs de l'EONIA, de l'EURIBOR et du LIBOR ont été amenés à revoir et, le cas échéant, à modifier les méthodologies utilisées pour ces indices afin de les rendre conformes à BMR.

La disparition de certains indices

Dans un second temps, conformément aux recommandations du Conseil de stabilité financière, les administrateurs de ces indices critiques pourraient toutefois être amenés à cesser de les publier. A titre d'exemple l'European Money Markets Institute (EMMI), l'administrateur de l'EONIA et de l'EURIBOR, a annoncé que l'EONIA cesserait d'être publié à compter du 3 janvier 2022. De même, selon Andrew Bailey, le directeur général de la Financial Conduct Authority (FCA), le panel des banques contributrices au LIBOR est appelé à s'amenuiser ou disparaître après fin 2021. Pour lui, les acteurs devront être capables d'opérer sans le LIBOR à partir de cette date.

Concernant l'EURIBOR, dont la méthodologie a été récemment modifiée, il continue d'être publié dans les conditions prévues dans BMR.

Pour pallier la disparition de ces indices de référence critiques qui, à l'heure actuelle, sont très largement utilisés, les autorités prônent l'utilisation de taux sans risque (risk-free rates ou RFR) alternatifs qui ont vocation à devenir de nouveaux indices de référence standards.

Au niveau européen, la Banque Centrale Européenne a ainsi développé le taux €STR, basé sur des données fournies quotidiennement par les banques conformément au règlement sur les statistiques des marchés monétaires (MMSR) concernant des opérations en blanc en euro effectuées sur le marché monétaire au jour le jour. Ce taux est disponible depuis le 2 octobre 2019. De même, des RFR alternatifs commencent à être identifiés pour chacune des principales devises du LIBOR.

Préparer la transition

En raison du nombre et de la diversité des transactions faisant référence aux indices critiques européens et des éventuelles conséquences économiques de leur disparition, il est essentiel que leurs utilisateurs se préparent dès que possible à une transition progressive vers les RFR alternatifs.

L'AMF invite donc tous les utilisateurs d'indices critiques amenés à disparaître à préparer dès à présent les différentes étapes de cette transition, en s'interrogeant par exemple sur les aspects suivants :

- l'identification des contrats impactés par la transition ;

- la modification des contrats concernés afin de faire référence à un RFR de substitution en fonction du droit applicable, par exemple via une modification du taux de référence ou par l'ajout d'une clause de repli (ou fallback) faisant référence au RFR de substitution qui s'appliquera en cas de disparition de l'indice de référence mentionné dans le contrat ;
- la gestion des éventuels transferts de valeur liés au changement d'indice de référence ;
- la mise à jour des systèmes d'information afin de prendre en compte les RFR de substitution ; et
- les potentiels effets sur la comptabilité de couverture.

S'informer sur les travaux de place

Afin d'accompagner ce processus de transition, plusieurs travaux de place ont été lancés à l'initiative d'acteurs publics et privés. A titre d'exemple, un groupe de travail regroupant des acteurs privés a été créé à l'initiative de la BCE, de l'ESMA et de la Commission européenne en septembre 2017 (le Working Group on Euro Risk-Free Rates ou WG RFR) afin d'identifier des RFR pouvant servir de substituts à l'EONIA et à l'EURIBOR. Le WG RFR a notamment publié des rapports concernant l'impact et les aspects juridiques de la transition entre l'EONIA et l'€STR et des recommandations générales concernant la mise en place de clauses de fallback dans les contrats faisant référence à l'EURIBOR.

Sur la base de ces travaux, EMMI a ainsi redéfini l'EONIA comme étant égal à €STR +8,5 points de base, ces 8,5 points de base correspondant à l'écart moyen historique entre EONIA et €STR calculé par la BCE. EMMI devrait cesser de publier l'indice EONIA le 3 janvier 2022. A cette date, les parties aux contrats faisant encore référence à l'EONIA devront alors avoir déterminé un indice de substitution à l'EONIA qui, au regard des publications de la BCE et des travaux du WG RFR, semble devoir être l'€STR +8,5 points de base.

Du côté des associations de place, il convient par ailleurs de noter que l'ISDA et la Loan Market Association (LMA) publient régulièrement des travaux au sujet de la transition vers des RFR alternatifs. Concernant les aspects comptables, l'International Accounting Standards Board (IASB) a modifié les standards IAS 39 et IFRS 9 dans le cadre de la réforme des IBOR.

En France, le Haut Comité Juridique de Place (HCJP) a publié en juillet 2018 un rapport sur les aspects juridiques des modifications des indices de référence qui traite notamment de l'approche contractuelle des modifications des indices de référence et de l'impact de la cessation ou de la modification des indices sur les relations contractuelles. Dans ce rapport, le HCJP rappelle qu'en droit français l'article 1167 du Code civil qui précise que « *Lorsque le*

prix ou tout autre élément du contrat doit être déterminé par référence à un indice qui n'existe pas ou a cessé d'exister ou d'être accessible, celui-ci est remplacé par l'indice qui s'en rapproche le plus ». Se fondant sur cet article, le rapport du HCJP conclut que « le risque de caducité du contrat en cas de disparition d'indice apparaît limité en droit français, à plus forte raison lorsqu'un indice « successeur » est désigné par l'auteur de l'indice disparu ».

Enfin, une réflexion est en cours au niveau européen afin de s'assurer que l'évolution des anciens contrats vers un RFR n'affectera pas le traitement réglementaire de ces contrats au regard des exigences en matière de marge initiale et de compensation.

L'AMF appelle particulièrement l'attention des entreprises non bancaires et des gérants de fonds sur la nécessité pour eux de s'informer sur ce sujet et invite tous les acteurs concernés à s'inspirer de ces travaux afin de préparer au mieux la transition vers les RFR alternatifs.

En savoir plus

- ✚ Administrateur d'indices de référence
- ✚ Working group on euro risk-free rates
- ✚ Lien vers le rapport du HCJP de juillet 2018
- ✚ Lien vers le rapport IOSCO « Principles for Financial Benchmarks »
- ✚ Lien vers la section du site du FSB dédié aux indices de référence
- ✚ Lien vers le site de l'IASB

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

ACTUALITÉ

INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

07 février 2022

Indices de référence :
l'AMF applique les
orientations de l'ESMA



RAPPORT / ÉTUDE

INDICES DE RÉFÉRENCE

11 juin 2020

Le marché des indices
financiers :
opportunités et
risques



ARTICLE

INDICES DE RÉFÉRENCE

11 février 2020

Agir en tant
qu'administrateur
d'indices de référence



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact :
Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris
Cedex 02