



TRANSITION DES INDICES IBORS

INTRODUCTION

UN taux IBOR (Inter Bank Offered Rate) est un taux interbancaire de référence sur le marché monétaire d'une devise. Il est déterminé en calculant la moyenne des taux que les banques déclarent vouloir payer pour emprunter, selon plusieurs maturités.

Le plus connu de ces indices est le LIBOR qui est devenu, en 1970, largement adopté par les marchés financiers. En 2012, une investigation sur comment ce taux LIBOR est contribué a été conduite par les autorités de régulations aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Europe. Elle a permis de découvrir que plusieurs grandes banques d'investissements manipulaient ce taux pour tirer profit ou pour tenter de donner une fausse image sur leurs situations monétaires. En conséquence, des poursuites judiciaires ont été conduites contre des traders et des brokers et de lourdes amendes ont été payées aux autorités financières par les banques d'investissements impliquées.

Suite aux règles strictes de liquidité qui ont vu le jour après la crise financière de 2008, les taux IBORs sont devenus moins intéressants pour les prêts interbancaires à court terme non garantis. Ce qui a incité les régulateurs à s'orienter vers des taux de référence alternatifs.

CALENDRIER DE LA TRANSITION

La transition des indices IBORs est passée par plusieurs étapes durant les dernières années :

- En 2014, le FSB (Financial Stability Board) a voulu fiabiliser le mode de calcul des taux IBOR en les ancrant davantage à des transactions réelles en définissant des taux d'intérêt alternatifs RFR (Risk Free Rates) ;
- En 2017, le SONIA et le SARON sont désignés pour remplacer les taux LIBOR des devises GBP et CHF ;
- En 2018, le premier swap échangeant le SOFR et collateralisé auprès de la LCH (London Clearing House) a été initié ;
- En 2019, l'ESTER voit le jour dans la zone européenne ;
- En 2020, l'ICE (Intercontinental Exchange) Benchmark Administration propose la cessation de la publication du LIBOR et la LCH (London Clearing House) commence à actualiser les flux en utilisant le SOFR.

La FCA (Financial Conduct Authority) a annoncé le 5 mars 2021 les dates de fin de publication des indices IBORs :

- 31/12/2021 pour toutes les maturités de GBP, JPY, CHF, EUR et pour l'USD LIBOR de tenor 1W (1 semaine) et 2M (2 mois) ;
- 30/06/2023 pour les autres maturités de l'USD LIBOR (1M, 3M, 6M et 12M).

À partir de ces dates, les taux IBORs ne seront plus représentatifs des marchés sous-jacents et ne pourront plus être utilisés.

TAUX RFRS

Pour remplacer ces taux IBORs, les banques centrales ont choisi des taux sans risques. Ces indices de taux sont post-déterminés (backward-looking) et construits sur la base de transactions réalisées sur les dépôts auprès des banques au jour le jour (overnight).

Voici un tableau récapitulatif des nouveaux indices RFR pour les devises importantes :

Devise	Nouvelle référence RFR
USD	SOFR (Secured Overnight Financing Rate)
EUR	ESTER (Euro Short TErm Rate)
GBP	SONIA (Sterling Over Night Index Average)
CHF	SARON (Swiss Average Rate OverNight)
JPY	TONAR (Tokyo OverNight Average Rate)

En plus de ces grandes devises, de nouveaux indices RFR ont vu le jour dans d'autres places financières (SORA pour la devise SGD et HONIA pour la devise HKD).

CHALLENGES POUR LES BANQUES:

Quant à elles, les banques d'investissements ont fait le nécessaire pour basculer vers nouveaux taux RFR et ont surmonté plusieurs défis, dont notamment :

- Le traitement des anciens contrats: Quand ils seront abandonnés, les indices IBORs seront encore mentionnés dans les anciens contrats. De ce fait, ces contrats ont été mis à jour en ajoutant une disposition de repli (fallback provision) qui détermine le taux à utiliser dans le cas où l'indice de référence ne serait plus disponible. Une disposition de repli doit contenir plusieurs éléments dont un événement déclencheur et la date à partir de laquelle le changement de taux sous-jacent doit avoir lieu;
- L'amélioration des systèmes pour pouvoir utiliser les références de taux RFR avant les dates de cessation;
- La gestion de la couverture, des risques et de la comptabilité des portefeuilles avec des instruments portant sur les indices IBORs.
- L'introduction et l'implémentation de nouveaux produits avec une valorisation adaptée à la nature des nouveaux indices de références.

CONCLUSION

La fin de publication de l'USD LIBOR le mois dernier annonce la fin de l'ère des indices IBORs. Sur le long terme, cette transition est bénéfique pour les marchés financiers car elle assure la fiabilité et la transparence des taux contribués en réduisant toute potentielle manipulation. Les indicateurs de l'adoption des nouveaux indices dans les places financières (dont notamment les volumes d'échanges des nouveaux indices de références et la confiance des investisseurs) démontrent que la transition IBORs est un succès.



Mountassir FARID
Consultant Awalee

Diplômé de l'ENSAE et ingénieur de l'ENSIMAG, Mountassir a acquis de solides compétences en analyse stochastique, en mathématiques appliquées à la finance et en programmation IT. Ses différentes expériences au sein de grandes banques lui ont permis de construire son expertise en modélisation mathématique et d'y allier l'usage de l'informatique afin de fournir des solutions concrètes aux problématiques financières.