

Notre préparation de la réforme du LIBOR



Quelques questions fréquemment posées

Mars 2021

- De nouveaux taux ont été définis pour remplacer le London Interbank Offered Rate (LIBOR) et d'autres IBOR comme taux d'intérêt de référence standard du marché, au fur et à mesure que leur usage touche à sa fin.
- Le LIBOR en livres sterling est remplacé par le SONIA, le Sterling Overnight Index Average.
- M&G dispose d'une équipe projet à l'échelle de l'entreprise pour orchestrer la transition du LIBOR et des autres IBOR vers les nouveaux taux correspondants.
- Tout effet sur la valeur de vos investissements, au moment où le changement se produit, devrait être minime et nous nous engageons à ce que ce processus n'engendre pas de moins bonnes conditions pour nos clients.
- Vous n'avez pas besoin de faire quoi que ce soit. Nous vous communiquerons les modifications prévues aux objectifs des fonds dans lesquels vous êtes investis avant qu'ils n'entrent en vigueur.

La valeur des investissements peut fluctuer et ainsi faire baisser ou augmenter la valeur des actifs. Les investisseurs peuvent donc ne pas récupérer leur placement d'origine. Dès lors que les performances passées sont indiquées, veuillez noter que celles-ci ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures.

GÉNÉRALITES

Qu'est-ce que le LIBOR et que lui arrive-t-il ?

Le LIBOR (London Interbank Offered Rate) est le taux d'intérêt (ou plus précisément, une famille de taux d'intérêt) auquel les banques se prêtent mutuellement à court terme. Ils ont constitué un pilier des marchés financiers depuis plus de trois décennies et sont définis pour un certain nombre de devises et sur un certain nombre de périodes précises. De nombreux contrats financiers font référence à l'un ou l'autre taux IBOR - pour déterminer les paiements d'intérêts, par exemple.

L'usage du LIBOR est en passe de se terminer et devrait cesser d'ici la fin de l'année 2021, bien que, pour le LIBOR en dollars américains (USD), cette date ait été reportée au 30 juin 2023, pour toutes les échéances, à l'exception des échéances de 1 semaine et de 2 mois. Les taux interbancaires offerts (IBOR) utilisés sur d'autres marchés sont également remplacés. Au RU, le LIBOR en livres sterling est remplacé par le SONIA, le Sterling Overnight Index Average. Une consultation de l'ensemble du secteur a déterminé que le SONIA représente la manière la plus appropriée de remplacer le LIBOR pour le marché de la livre sterling.

Pourquoi la fin du LIBOR et pourquoi ces changements ont-ils lieu ?

Les régulateurs financiers souhaitent que les mesures standard des taux d'intérêt du marché soient fiables et

pertinentes, et que le processus utilisé pour les calculer soit crédible, transparent et solide à long terme. Alors que le LIBOR provient de cotations fournies par un panel de banques, les régulateurs souhaitent que les taux de référence soient à la fois administrés par les banques centrales et appuyés sur les transactions de marchés liquides et étoffés. L'introduction du SONIA pour remplacer le LIBOR pour les taux d'intérêt en livres sterling vise à atteindre ces objectifs.

À la suite de la crise financière mondiale survenue il y a plus de dix ans, les banques ont moins utilisé le marché des prêts interbancaires. Cette caractéristique a soulevé la question de la robustesse et de la fiabilité de certains des taux qui résultent de ce processus (en particulier sur les échéances les moins fréquemment utilisées). En outre, la réputation du LIBOR a été mise à mal, depuis que l'on a découvert que certains acteurs du marché avaient manipulé les taux à l'époque de la crise financière mondiale.

Qu'est-ce que le taux SONIA ?

Le SONIA (the Sterling Overnight Index Average rate) est un taux d'intérêt qui est déjà largement utilisé dans de nombreux secteurs des marchés financiers. Il se fonde uniquement sur les transactions, est publié et administré par la Banque d'Angleterre et est largement considéré comme une norme de marché fiable pour les taux d'intérêt utilisés au quotidien.

Quels autres taux sont introduits à la suite de la suppression du LIBOR ?

D'autres marchés connaissent des évolutions similaires pour remplacer leurs taux IBOR par de nouveaux taux proches du taux sans risque (RFR), à l'instar de SONIA.

Le LIBOR en USD est en cours de remplacement par le Secured Overnight Financing Rate (SOFR), bien que le SOFR présente certaines caractéristiques importantes qui diffèrent du LIBOR en USD.

Sur les marchés de l'euro, l'EURIBOR n'est pas remplacé, mais son mode de calcul a été réformé. L'Euro Overnight Index Average (EONIA), quant à lui, cessera d'être diffusé et un nouveau taux, l'Euro Short Term Rate (ESTR), a été introduit.

La courbe des taux court terme en francs suisses sera désormais basée sur le taux moyen suisse au jour le jour (SARON), au lieu du LIBOR en francs suisses.

Le LIBOR en yen devrait être remplacé par le TONAR (Tokyo Overnight Average Rate), bien que l'utilisation continue du TIBOR (Tokyo Interbank Offered Rate) ralentisse la montée en puissance de la liquidité du TONAR.

Les taux mentionnés ci-dessus figurent à l'annexe A.

Pourquoi n'utilisons-nous pas SONIA auparavant ?

Depuis plus de trente ans, les IBOR constituent un pilier central des taux d'intérêt de référence sur les marchés financiers. Ils se sont profondément ancrés dans le secteur, et ce avant que SONIA, qui a été introduit en 1997, ne soit développé. Au fur et à mesure que le secteur financier s'est développé au cours de la dernière décennie, l'utilisation de SONIA s'est étendue et approfondie, ce qui a renforcé sa fiabilité et sa robustesse et lui a permis d'être considéré comme un substitut approprié au LIBOR en livres sterling.

En quoi SONIA diffère-t-il du LIBOR en livres sterling ?

SONIA est basé sur les transactions réelles qui ont eu lieu le jour ouvrable précédent, à échéance du lendemain. Il ne s'applique donc qu'à un seul jour ouvrable et est rétrospectif. Le LIBOR, par contre, est prospectif, avec des taux fixés au début de différentes périodes ou termes, bien que standardisés (par exemple 1 mois, 3 mois, 6 mois, etc.). Cela signifie que le prochain paiement d'intérêt est connu au début de la période, une caractéristique qui a historiquement permis au LIBOR d'obtenir un statut de référence pour les taux d'intérêt. Afin d'appliquer le SONIA sur une période prolongée (un taux à terme), chaque taux d'intérêt quotidien doit être

composé dans le temps. Le taux complet et définitif applicable à une période entière n'est connu qu'à la fin (ou presque) de la période considérée.

SONIA, ou les autres nouveaux taux sans risque, sont-ils meilleurs que leur prédécesseur le LIBOR ?

SONIA et LIBOR sont produits en parallèle depuis un certain temps, chacun étant déterminé et calculé selon des processus différents, bien que proches, et chaque taux d'intérêt présentant des caractéristiques intéressantes pour les participants au marché. SONIA est issu du marché des dérivés des swaps de taux d'intérêt, un marché profond et liquide, utilisé pour évaluer plus de 30 000 milliards de livres sterling d'actifs chaque année selon la Banque d'Angleterre. Sa transparence, sa liquidité et sa robustesse en font une alternative idéale et crédible pour remplacer le LIBOR. Au fil du temps, SONIA est considéré comme un reflet plus approprié du marché des taux d'intérêt sous-jacent, et son intégrité est indiscutable. Les régulateurs et les acteurs du marché travaillent collectivement depuis un certain temps pour s'assurer que la transition du LIBOR à SONIA, et aux autres nouveaux taux sans risque, se fasse de manière aussi fluide et transparente que possible.

SONIA et les autres taux sans risque sont largement considérés comme plus robustes que les taux qu'ils remplacent, car ils sont basés sur les transactions, ce qui signifie que leurs calculs utilisent les transactions du marché qui ont effectivement eu lieu plutôt que de simples cotations, comme c'était le cas pour les taux LIBOR.

Le calendrier initial pour l'arrêt des IBORs est-il toujours valable ?

Le projet de cesser de publier et d'utiliser la plupart des IBOR à la fin de 2021 est maintenu. Toutefois, alors que la publication du LIBOR en USD à 1 semaine et à 2 mois cessera comme prévu à la fin de 2021, l'ICE Benchmark Administration (IBA) a prolongé la date limite pour les autres échéances du LIBOR en USD jusqu'au 30 juin 2023. Cette prolongation donnera plus de temps aux contrats basés sur le LIBOR en USD pour arriver à terme et donnera aux banques plus de temps pour se préparer comme il convient à la transition finale. En attendant, tous les acteurs du marché sont encouragés à éviter de conclure de nouveaux contrats LIBOR en USD après le 31 décembre 2021.

Bien que M&G détienne une certaine exposition au LIBOR en USD, il s'agit dans l'ensemble d'un faible pourcentage et nous prévoyons toujours de supprimer la majeure partie de cette exposition de nos portefeuilles avant la fin de 2021.

Que fait M&G suite à ces changements ?

M&G a nommé une équipe projet à l'échelle de l'entreprise pour orchestrer la transition des IBOR aux taux sans risque qui les remplacent. Le groupe a maintenant identifié les effets que le changement aura sur nos fonds ou stratégies, et comment cela peut affecter les investissements de nos clients. Nous prenons les mesures nécessaires, qui sont d'après nous les plus appropriées, pour limiter au maximum les effets éventuels. M&G travaille également en étroite collaboration avec la Financial Conduct Authority (FCA) et la Banque d'Angleterre, ainsi qu'avec nos homologues, afin d'assurer une transition aussi fluide et transparente que possible vers les nouveaux taux sans risque.

Pour de plus amples informations, vous pouvez consulter le site de la FCA
<https://www.fca.org.uk/markets/libor>

EFFETS SUR LES FONDS ET LES INVESTISSEMENTS

Comment le passage du LIBOR à un nouveau taux de référence affecte-t-il les fonds dans lesquels je suis investi ?

Un fonds peut être affecté principalement de trois manières par le changement du taux LIBOR existant.

- 1 Le fonds ou le mandat détient des investissements dont la valeur des actifs, ou les flux de trésorerie qu'ils génèrent, sont actuellement spécifiquement liés au LIBOR ou à un IBOR. Il s'agit par exemple d'obligations à taux variable ou de titres adossés à des actifs. Au fil du temps, la composition du fonds changera pour détenir de nouveaux titres dont les flux de trésorerie sont liés au nouveau taux sans risque.
- 2 Le fonds ou le mandat a un indice, ou un objectif, qui est lié à un taux d'intérêt LIBOR, ou un autre IBOR. Par exemple, un fonds dont l'indice est le LIBOR en livres sterling à 3 mois. Nous prévoyons de changer l'indice existant, par l'indice approprié, probablement référencé au taux sans risque de remplacement.
- 3 Les commissions de performance facturées au fonds sont liées à l'un des taux IBOR qui évoluent.

L'équipe de M&G a identifié les fonds qui sont susceptibles d'être affectés par une ou plusieurs des conditions ci-dessus. Ils planifient également la marche à suivre et le calendrier les plus appropriés pour la transition des actifs, de l'indice de référence ou du calcul des commissions de performance de chaque fonds afin de

s'adapter au passage pour l'ensemble du marché, du taux existant au nouveau taux.

À partir de quand les changements seront-ils effectifs ?

La plupart des IBOR devraient disparaître après le 31 décembre 2021, comme prévu, mais le LIBOR en USD continuera désormais jusqu'au 30 juin 2023, pour la plupart des échéances. Les différentes parties de chaque marché évoluent à des vitesses différentes. D'ici là, les marchés et les participants devraient continuer à changer progressivement et à adopter le SONIA et les autres taux sans risque. Les institutions financières sont notamment susceptibles de modifier les fonds et les produits liés au LIBOR en livres sterling pour en changer la référence par le SONIA. De nombreux actifs et instruments en livres sterling font déjà appel au SONIA, et ce nombre ne cesse d'augmenter.

Chez M&G, nous faisons tout pour garantir que le processus de transition se fasse de façon fluide et que ces changements aient aussi peu d'effets que possible sur la clientèle et adopterons un calendrier adapté dans ce sens. Au Royaume-Uni, le LIBOR en livres sterling est toujours diffusé afin de permettre l'adoption progressive et sans heurts du SONIA.

Si mon fonds a un objectif de performance et/ou une commission de performance liés à un IBOR, quel sera, selon vous, le nouveau taux de référence et quand sera-t-il modifié ?

Les équipes produits de M&G travaillent actuellement sur leurs recommandations de changement de produit et celles-ci suivront nos procédures internes de gouvernance des produits. Nos produits seront en phase de transition au cours de l'année 2021.

M&G s'engage à ce que ce processus ne se traduise pas par de moins bonnes conditions pour nos clients.

Comment M&G entend-il calculer le spread entre un nouveau taux sans risque et son prédécesseur IBOR ?

Une méthodologie clé pour déterminer le spread entre un IBOR et le taux sans risque de remplacement est l'ajustement du spread de crédit spécifié dans le protocole IBOR ISDA Fallbacks, publié par l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), et le supplément ultérieur IBOR Fallbacks. M&G a adhéré à ce protocole en janvier 2021, cette méthodologie s'appliquera donc aux décalages sur nos positions de swaps et de dérivés.

M&G utilisera le taux d'ajustement des spreads de crédit fourni par Bloomberg, le fournisseur de données reconnu de ce taux.

LES PRÉPARATIFS DE M&G

Que fait M&G pour gérer la transition du LIBOR ?

M&G a mobilisé des ressources importantes pour assurer une transition aussi fluide que possible vers les nouveaux taux, avec un impact minimal sur nos clients.

Le programme IBOR M&G se concentre sur :

- 1 Identifier et gérer l'effet sur les actifs que nous gérons :
 - A M&G suit mensuellement les expositions IBOR au sein des actifs que nous gérons. Ces données nous aident à comprendre dans quelle mesure nos gérants de fonds s'éloignent des IBOR et adoptent les nouveaux taux sans risque. Notre analyse montre que les niveaux d'exposition aux IBORs sont en baisse et nous nous attendons à ce que cette tendance s'accélère dans les mois à venir.
 - B Les analystes et les gérants de fonds de M&G cherchent continuellement à faire progresser la transition vers l'abandon des IBORs en y diminuant l'exposition lorsque nous pensons que c'est dans le meilleur intérêt des clients.
 - C M&G engage activement ses gérants de fonds à s'assurer qu'un processus de gouvernance est en place autour des investissements dans les actifs liés aux IBORs.
 - D M&G a commencé à travailler au sein de ses équipes chargées des transactions sur des actifs privés pour traiter les opérations existantes qui reposent sur des références IBOR.
- 2 Identifier et comprendre les effets éventuels sur nos produits :
 - A Les équipes produits de M&G élaborent des recommandations pour remplacer l'IBOR lorsqu'il est utilisé comme indice ou dans un calcul de frais de performance.
 - B M&G s'assurera que tous les changements se font conformément à nos procédures internes de gouvernance des produits.
 - C Nous avons identifié les documents de marketing où les références à l'IBOR sont apparentes et ceux-ci seront modifiés conformément au calendrier de modification des produits.
 - D Nous avons identifié des documents de produits tels que des accords de gestion d'investissement (IMA) qui contiennent des références au LIBOR ou à un autre IBOR, et ceux-ci seront reformulés et convenus bilatéralement avec les clients le cas échéant. Les documents tels que les prospectus et les documents marketing qui contiennent des références à l'IBOR seront également actualisés en conséquence.
- 3 Identifier et comprendre les effets sur nos opérations et nos systèmes :
 - A Après une évaluation des systèmes internes de M&G, nous confirmons que les effets sont minimes et ne posent aucun risque pour l'entreprise.
 - B Nos prestataires externes et nos fournisseurs de systèmes ont tous mis en place d'importants programmes IBOR, et nous les avons contactés pour nous faire une idée de leur état de préparation opérationnelle. Nous avons identifié les domaines clés que nous devons surveiller et sur lesquels nous devons intervenir, et nous continuerons à exercer une surveillance sur nos fournisseurs.
 - C Nos équipes opérationnelles ont revu leurs processus et, lorsque des problèmes potentiels ont été identifiés, nous avons mis en place des procédures pour garantir que les effets sur nos opérations soient minimes. M&G est déjà en capacité, sur le plan opérationnel, de prendre en charge les nouveaux taux sans risque. Nous avons traité des instruments qui sont liés aux nouveaux taux sans risque et certains instruments historiques ont déjà abandonné le LIBOR.
- 4 M&G s'implique activement dans les initiatives du secteur :
 - A M&G participe activement aux discussions du secteur sur la transition IBOR par le biais d'associations et de groupes de travail. Ceux-ci nous permettent de rester informés de toute évolution de la réglementation et du marché.

- B Nous maintenons un dialogue étroit et continu avec nos superviseurs FCA et autres régulateurs, concernant l'avancement du processus de transition.
- C M&G examine attentivement si les consultations concernant la transition IBOR ont des effets sur nos clients, et répond en conséquence.
- D Les initiatives sectorielles de M&G aident à définir les mesures que nous prenons pour faciliter les transitions et les expositions IBOR restantes, afin de garantir les meilleurs résultats possibles pour nos clients.

Quels sont les progrès de M&G dans le respect des dates cibles fixées par le régulateur concernant le lancement et les investissements dans des produits liés à l'IBOR ?

Nous avons l'intention d'atteindre chacun des objectifs fixés par la FCA, dans sa lettre « Dear CEO » publiée le 27 février 2020, ce qui inclut :

- 1 **Disposer de l'infrastructure essentielle pour utiliser les taux sans risque - Terminé** - M&G a atteint cet objectif car nous avons l'infrastructure nécessaire en place pour soutenir les actifs qui utilisent les nouveaux taux sans risque.
- 2 **Cesser le lancement de fonds et de produits liés au LIBOR en livres sterling d'ici la fin du troisième trimestre 2020** - Cet objectif a été atteint.
- 3 **Mise en place d'une gouvernance et de contrôles autour de l'augmentation de l'exposition aux actifs liés aux IBOR** - nous pouvons confirmer que nous avons mis en place un cadre de contrôle qui surveille notre exposition aux IBOR.
- 4 **Cesser toute nouvelle émission de prêts liés au LIBOR en livres sterling d'ici la fin du premier trimestre 2021** - nous prévoyons de respecter cette date cible pour nos activités de prêts.
- 5 **Réduire significativement la proportion de nos actifs sous gestion exposés à un IBOR d'ici la fin du premier trimestre 2021** - C'est en bonne voie.

Nous surveillons en continu les progrès accomplis pour atteindre les objectifs restants.

M&G prévoit-il de détenir des instruments ou des produits liés aux IBOR au-delà de décembre 2021 ?

M&G ne prévoit pas de détenir des IBORs dans ses produits après décembre 2021.

Cependant, certaines complexités juridiques impliquent qu'il est possible que certains actifs ne puissent être modifiés pour refléter un nouveau taux sans risque

approprié à cette date. Les transactions ou les positions de cette nature sont classées comme des actifs à « Transition difficile ». Il convient de noter que la définition de « Transition difficile » n'a pas encore été formalisée. Nous attendons actuellement la publication du document de consultation de HM Treasury concernant la définition et le traitement de ces actifs.

M&G prévoit-il des problèmes liés au retrait des taux de référence IBOR de tout actif ou produit ?

- 1 **Actifs** : Lorsque M&G est investi dans des actifs liés à un IBOR, tels que des obligations ou des notes à taux variable, nous nous efforçons d'intervenir auprès des émetteurs pour évaluer leurs plans de transition. Dans de nombreux cas, M&G dépend de l'adoption par les émetteurs de changements visant à remplacer les taux de référence IBOR dans ces titres.

Lorsque nous détenons des prêts, nous travaillons, ou nous nous efforcerons de travailler, avec les emprunteurs et leurs agents pour apporter les modifications appropriées aux conditions de l'opération, afin de tenir compte de l'arrêt de l'IBOR concerné. Dans ce processus, nous dépendons du consentement de l'emprunteur, et souvent d'autres prêteurs.

Dans certains cas, les modifications de certains contrats LIBOR peuvent ne pas être réalisables en raison de leur structure juridique, ces contrats sont connus sous le nom de « Transition difficile ». La définition de « Transition difficile » n'a pas encore été pleinement établie, mais nous comprenons qu'il faudrait une action réglementaire pour faciliter ces changements. Nous continuons à suivre de près ces évolutions.

- 2 **Produits** : M&G s'efforcera d'évaluer les conditions de marché en vigueur afin de déterminer le moment le plus approprié pour convertir nos produits liés à un IBOR. Nous ne prévoyons pas actuellement de problèmes importants liés à ce processus avant la fin de 2021.

Comment M&G va-t-il communiquer avec ses clients ?

Nous avons communiqué avec les clients tout au long de 2020 et 2021 et nous continuerons à le faire.

Nos plans pour communiquer les changements apportés à nos produits dépendront des règles qui régissent le fonds. Il est possible que nous devions obtenir le consentement préalable du client pour les changements proposés, ce qui se fera par le biais d'une résolution des porteurs de parts.

Lorsque le consentement préalable n'est pas requis nous pouvons communiquer les détails des changements à l'avance par une communication informelle aux clients. Par ailleurs, conformément aux processus de gouvernance des produits en vigueur, des communications avec les clients peuvent avoir lieu après la transition.

Lorsque nos clients travaillent en étroite collaboration avec des conseillers en investissement, nous nous engagerons auprès de ces entreprises pour nous assurer qu'elles comprennent les changements que nous proposons afin qu'elles puissent conseiller leurs clients de manière appropriée.

Tous les investisseurs recevront une forme de communication au fur et à mesure de la finalisation des changements proposés.

M&G dépend-il d'initiatives du marché pour l'aider à se préparer à l'arrêt des IBOR ?

Oui. Les transitions suite à l'arrêt des IBOR ont lieu au niveau international et sont dirigées par les participants au marché et les différents organismes de réglementation. M&G participe activement aux discussions du secteur concernant la formation de conventions de marché pour l'utilisation des taux sans risque à l'avenir. Les initiatives du secteur portent sur l'utilisation des taux sans risque dans les nouvelles émissions et sur la manière de convertir les contrats IBOR en nouveaux taux sans risque (ce que l'on appelle la transition des anciens contrats). Les initiatives sont les suivantes :

Nouvelle émission :

- 1 Conventions pour le calcul des intérêts ;
- 2 Taux d'intérêt à terme ;
- 3 Documentation d'ajustement (pour l'ajustement des contrats IBOR aux nouveaux taux sans risque).

Transitions des produits existants :

- 1 Ajustement des spreads de crédit : c'est l'ajout (généralement donné en termes de points de base, ou centièmes de point de pourcentage) à appliquer à un taux sans risque pour le rendre équivalent à l'IBOR qu'il remplace ;
- 2 Standardisation du langage juridique relatif à la conversion d'un contrat IBOR ;
- 3 Standardisation du langage juridique pour convertir un contrat lié à l'IBOR en une solution d'ajustement, c'est-à-dire lorsque l'IBOR cesse d'être publié
- 4 Des solutions aux transitions difficiles, c'est-à-dire des contrats qui ne peuvent pas être modifiés facilement et qui nécessitent une solution alternative, potentiellement réglementaire.

Voir l'annexe B pour plus d'informations.

AUTRES INFORMATIONS

Comment les initiatives de marché sont-elles gérées et quel est le rôle de M&G ?

Les initiatives de marché sur les marchés en livre sterling sont régies par le Groupe de travail sur les taux de référence sans risque de la livre sterling (RFRWG). Il a été créé par la Banque d'Angleterre pour coordonner la transition, et il est chargé de produire des rapports et de faire des recommandations aux participants du marché. La Banque d'Angleterre en est un membre d'office, et le groupe lui-même est présidé et assisté par des acteurs du secteur privé.

Le RFRWG est divisé entre le groupe de travail principal et des sous-groupes techniques. Les sous-groupes examinent les problèmes techniques rencontrés lors de la transition et soumettent des recommandations au groupe de travail principal. Ces questions techniques sont soulevées soit par les membres du RFRWG, soit lors d'échanges entre le RFRWG et le marché de la livre sterling au sens large. Lorsque le RFRWG s'est mis d'accord sur les solutions à recommander pour ces questions, celles-ci sont soumises à l'ensemble du marché via une consultation afin d'élaborer des conventions sectorielles. Occasionnellement, lorsqu'une solution législative ou une recommandation d'un régulateur est jugée nécessaire, le RFRWG fera cette demande à la Banque d'Angleterre au nom de l'ensemble du marché de la livre sterling.

M&G est l'un des cinq gestionnaires d'actifs du RFRWG, sur un total de vingt-six participants du secteur privé. M&G co-préside deux des cinq sous-groupes du RFRWG.

Quelle a été la coordination dans le secteur au niveau international ?

Les régulateurs travaillent en étroite collaboration à l'élaboration de solutions aux problèmes soulevés par le processus de transition, en particulier la Banque d'Angleterre et le Conseil de la Réserve fédérale (Fed) aux États-Unis. L'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) est la version américaine du RFRWG. Les représentants du RFRWG assistent aux réunions de l'ARRC, et vice-versa, et font le point sur leurs marchés respectifs afin d'harmoniser les approches des initiatives de marché ou de les distinguer, le cas échéant.

Le spread ISDA est-il important pour les transactions non-swap telles que les obligations et les prêts ?

À la suite de consultations similaires menées à l'échelle du secteur, il a été convenu en 2020 que le spread ISDA devrait être utilisé pour calculer la différence entre le nouveau taux sans risque et le LIBOR pour les obligations et les prêts en cas d'ajustement nécessaire. C'est également la principale méthode recommandée pour calculer un spread lorsqu'on modifie un contrat avant l'ajustement, un processus connu sous le nom de « transition active ».

Une transition active se produit lorsqu'un émetteur d'obligations / agent de prêt demande l'approbation des détenteurs de notes/prêteurs pour modifier les termes d'un contrat IBOR afin de faire référence au taux sans risque qui le remplace.

Le 6 janvier 2021, après consultations, le RFRWG a envoyé une lettre ouverte à Bloomberg demandant que le spread ISDA soit également mis à la disposition des participants du marché pour les transactions non-swap. Bloomberg a par la suite confirmé cette demande.

Annexe A

Taux de référence actuel		Date de Cut-off	Nouveau taux prévu		Dates de première publication (en tant que nouveau taux)	Superviseur du nouveau taux
LIBOR en livres sterling	<i>London Interbank Offered Rate</i>	31 décembre 2021	SONIA	<i>Sterling Overnight Index Average (non garanti)</i>	23 avril 2018	Banque d'Angleterre
LIBOR en USD	USD London Interbank Offered Rate	30 juin 2023 (sauf le 31 décembre 2021 pour le LIBOR en USD à 1 semaine et à 2 mois)	SOFR	<i>Secured Overnight Financing Rate (garanti)</i>	3 avril 2018	Réserve fédérale de New York
EURIBOR	<i>Euro Interbank Offered Rate</i>	Sans objet	EURIBOR	EURIBOR réformé	Réforme échelonnée achevée fin 2019	European Money Markets Institute
EONIA et LIBOR en EUR	<i>Euro Overnight Index Average / Euro London Inter-Bank Offered Rate</i>	31 décembre 2021	ESTR	Euro Short Term Rate (non garanti)	2 octobre 2019	Banque centrale européenne
LIBOR en CHF	<i>CHF London Interbank Offered Rate</i>	31 décembre 2021	SARON	<i>Swiss Average Rate Overnight (garanti)</i>	Décembre 2017	SIX Swiss Exchange Ltd
LIBOR en JPY et TIBOR	JPY London Interbank Offered Rate / Tokyo Interbank Offered Rate (TIBOR) (dérivés uniquement)	31 décembre 2021	TONAR	Tokyo Overnight Average Rate (Non garanti) / TIBOR	Décembre 2016	Banque du Japon

Source : M&G. Février 2021.

Annexe B

Informations supplémentaires concernant les initiatives et les normes du marché dont dépend M&G.

Nouvelle émission :

- 1 Les conventions de calcul des intérêts font référence aux conventions de construction d'un contrat lié aux nouveaux taux sans risque, ainsi qu'aux termes et détails techniques relatifs au calcul des intérêts et des paiements sur ces contrats.
- 2 Le terme « Forward looking term-rates » désigne l'ajustement du nouveau taux sans risque pour qu'il soit prospectif plutôt que rétrospectif. Pour ce faire, on prend les données des marchés de swaps des taux sans risque au jour le jour et on les extrapole sur des périodes de temps correspondant à l'IBOR, par exemple 1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois. Contrairement à l'utilisation normale des taux sans risque en tant que taux composés « in arrears », les taux à terme prospectifs connaissent le montant des intérêts au début de la période concernée, plutôt qu'à la fin. De ce fait, le taux n'est pas aussi solide, puisqu'il est dérivé d'un calcul sur un jour et non sur plusieurs jours comme dans l'approche composée « in arrears ». Les taux à terme prospectifs ne sont pas jugés appropriés pour une petite partie seulement des marchés de la livre sterling.
- 3 La documentation d'ajustement fait référence au langage juridique standardisé dans une nouvelle émission IBOR, de sorte que la terminologie des ajustements lui permette de passer en douceur à un taux différent une fois que cet IBOR aura cessé.

Transitions des produits existants :

- 1 L'ajustement du spread de crédit fait référence à la valeur à appliquer pour obtenir une équivalence entre un taux sans risque et son IBOR respectif. Ce spread de crédit est nécessaire car les IBOR sont des taux prévisionnels qui intègrent le risque de crédit d'une banque, alors que les nouveaux taux sont sans risque. Par conséquent, un IBOR a tendance à être un taux plus élevé qu'un taux sans risque.
- 2 La normalisation du langage juridique pour convertir activement un contrat IBOR fait référence au processus par lequel un contrat existant est modifié pour remplacer la référence IBOR par un taux sans risque de référence. Sur les marchés des obligations et des prêts, chaque contrat est unique, de sorte que ce processus ne peut être que partiellement normalisé. Cependant, en raison du nombre de contrats sur les marchés de la livre sterling, il est important de normaliser cette procédure afin de

s'assurer que les entreprises ont la capacité technique et juridique de convertir la grande quantité de contrats d'une manière équitable et conforme à la réglementation.

- 3 La normalisation des termes juridiques pour convertir un contrat IBOR par voie d'un ajustement se réfère aux modifications des conditions d'ajustement d'un contrat, de sorte qu'il se transforme en taux sans risque lorsque l'IBOR cesse d'être diffusé. Contrairement à ce qui précède, cela permettrait de convertir le contrat à une date ultérieure, ce qui peut être préférable, par exemple lorsque le contrat est couvert.
- 4 Les solutions pour les transitions difficiles font référence aux solutions législatives des contrats nécessaires à la conversion de certains contrats IBOR. Cela serait dû au fait qu'il n'y a pas de moyen raisonnable de convertir le contrat, ce qui comprend les contrats avec de multiples parties qui nécessitent un consentement à 100 % pour être modifiés, ou les titres adossés à des actifs où il n'y a pas de sponsor susceptible de coordonner un accord général.

Qu'est-ce que le protocole ISDA 2020 IBOR Fallbacks ?

À la suite de multiples consultations à l'échelle du marché en 2018-2020, une méthode de calcul de la différence entre un taux sans risque et un IBOR respectif a été convenue sur les marchés dérivés par l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Cette méthodologie consiste à calculer la différence médiane entre l'IBOR et le taux sans risque sur une période de cinq ans. Cette différence est connue sous le nom d'ajustement du spread de crédit, et appelée « spread ISDA ». Ils peuvent différer d'un marché à l'autre et sont calculés par Bloomberg.

Le protocole ISDA Fallbacks modifie le libellé des swaps bilatéraux existants, qui sont presque tous régis par l'ISDA. Cela crée un mécanisme juridique par lequel, dès qu'un IBOR cesse, le contrat commence automatiquement à calculer les intérêts à partir du taux sans risque auquel on ajoute (ou déduit) le spread ISDA. Le raccourci pour ce mécanisme est le « fallback ISDA ».

Parallèlement, l'ISDA a modifié ses définitions de 2006, avec effet au 25 janvier 2021, qui régiront toutes les nouvelles transactions de swap. Les nouveaux contrats auront donc par défaut des solutions d'ajustement intégrées à l'ISDA pour remplacer l'IBOR lorsque ce taux cessera d'exister.



Ce document est destiné à l'usage des professionnels uniquement, sa distribution est interdite à toute autre personne ou entité, qui ne devrait pas s'appuyer sur les informations qu'il contient.

La distribution de ce document en Suisse ou à partir de la Suisse n'est pas autorisée à l'exception de la distribution aux investisseurs qualifiés tels que défini par la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux, l'Ordonnance suisse sur les placements collectifs et la Circulaire de l'autorité suisse de surveillance (« Investisseur qualifié »). Celui-ci est mis à disposition du destinataire initial (à condition qu'il s'agisse d'un Investisseur Qualifié) uniquement.

Ce document financier promotionnel est publié par M&G International Investments S.A. Siège social : 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.