



# Après le LIBOR

Le monde des **benchmarks de taux d'intérêt** évolue.  
Voici ce que vous avez besoin de savoir.

# Aperçu

Le London Interbank Offered Rate (LIBOR), chiffre le plus important sur les marchés financiers, va être progressivement abandonné d'ici fin 2021. Tandis que ce rapport a pour but de vous présenter les différents taux alternatifs au LIBOR et les principaux défis relatifs à la transition, il permet aussi de répondre aux interrogations importantes que suscite le sujet.

Des taux de référence alternatifs (alternative reference rates – ARR), également appelés taux sans risque (risk-free rates – RFR), ont été identifiés pour le remplacer, bien qu'il soit difficile de trouver des alternatives au LIBOR, celui-ci étant associé à des contrats de plusieurs milliers de milliards de dollars US. De ce fait, nous nous impliquons activement dans cette transition avec les autorités, les banques centrales et les organisations du secteur. Nous voulons garantir une transition en douceur pour nos clients et pour préserver la résilience des marchés financiers.

Des ARR sont déjà utilisés dans certaines juridictions. Ils sont liés à des marchés sous-jacents actifs et sont jugés plus solides que le LIBOR. Nous soutenons cette transition vers les ARR et nous nous engageons à guider nos clients dans un nouveau monde sans LIBOR.

## Pourquoi remplacer le LIBOR ?

Le LIBOR a été introduit en 1969, quand l'un des premiers crédits consortiaux à hauteur de 80 millions d'USD a été indexé au LIBOR (source : Reuters, août 2012). Au fil des décennies, le LIBOR et d'autres taux interbancaires pratiqués (Interbank Offered Rates – IBOR) ont servi de taux d'intérêt de référence efficaces reflétant le taux d'intérêt sur les emprunts interbancaires non garantis d'un panel de banques sélectionnées. À l'échelle mondiale, plus de 400 milliers de milliards d'USD de valeur notionnelle en dérivés, crédits et autres produits financiers reposent sur des IBOR (source : Rapport trimestriel de la BRI, mars 2019). Les IBOR sont également ancrés dans de nombreux processus financiers tels que les valorisations et la gestion des risques.

Après la crise financière, le nombre de transactions sur le marché interbancaire a diminué de manière significative. Cela a soulevé des questions sur la durabilité de l'environnement LIBOR.

Finalement, en 2017, la Financial Conduct Authority a annoncé qu'elle n'obligerait plus les banques du panel à poursuivre la soumission de LIBOR au-delà de fin 2021. Cette annonce a rapidement fait avancer les discussions sur la sortie du LIBOR et les acteurs du marché ont commencé à préparer la transition vers des méthodes alternatives visant à soutenir la solidité et la résilience des marchés financiers.

## Quelles sont les conséquences pour nos clients ?

L'abandon du LIBOR et de certains autres IBOR devrait impacter les opérations actuelles et à terme, tous types de contrats et tous segments de clientèle confondus (p. ex. prêts hypothécaires aux ménages, prêts aux entreprises et trading des dérivés).

Nous analysons la façon dont cette transition impactera les transactions et produits indexés à des IBOR tout en cherchant à améliorer notre offre de produits. Par ailleurs, nous surveillons de près les tendances sur le marché et identifions les options dont vous pourriez disposer.

Nous vous tiendrons informés de ces tendances au fur et à mesure de l'avancement de la transition. Parallèlement, nous

vous conseillons de poursuivre activement cette transition et de réfléchir à son potentiel impact sur vos produits.

## Des questions ?

N'hésitez pas à contacter votre conseiller à la clientèle ou votre représentant commercial.

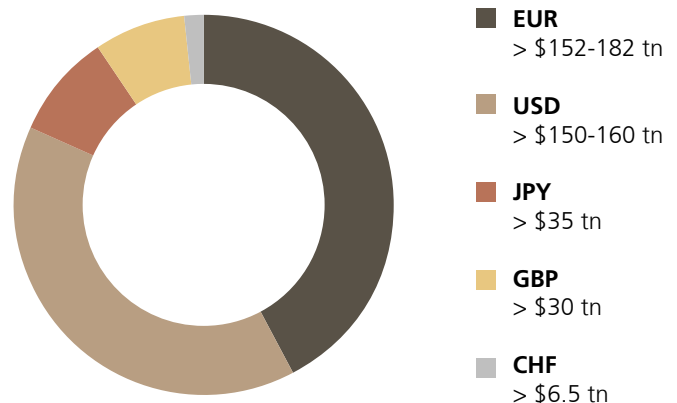
« Nous pensons que les soumissions du LIBOR diminueront ou disparaîtront après fin 2021 – passé ce délai, les entreprises devront être capables de fonctionner sans le LIBOR et de réduire le volume de contrats LIBOR 'hérités' »

a expliqué **Andrew Bailey**, directeur général de la Financial Conduct Authority, lors de son discours prononcé devant la Securities Industry and Financial Markets Association en juillet 2019

« Les taux sans risque diffèrent fondamentalement du LIBOR et ces derniers sont différents en fonction des devises. Cela accroît la complexité d'une transition déjà délicate pour les marchés financiers mondiaux. »

**Angus Graham**, responsable Migration LIBOR chez UBS

## Taille du marché IBOR dans 5 devises majeures



Les valeurs notionnelles reflètent la taille du marché LIBOR excepté pour l'EUR et le JPY qui incluent respectivement l'EURIBOR et le TIBOR en supplément.  
Sources : ISDA, sondage IBOR Global Benchmark Survey, 2018 Transition Roadmap, février 2018; MPG Final Report on Reforming Interest Rate Benchmarks, mars 2014

# FAQ

Nous savons que les questions soulevées par l'abandon du LIBOR sont nombreuses. Nous vous tiendrons au courant au fur et à mesure que l'information est rendue disponible.

## Qu'est-ce que le LIBOR ?

- Le London Interbank Offered Rate (LIBOR) est largement utilisé comme benchmark pour refléter les taux d'intérêt sur les emprunts interbancaires non garantis d'un panel de banques désignées.
- Mode de fonctionnement : chaque jour, un panel de banques participantes soumettent leurs taux à l'administrateur du LIBOR, l'ICE Benchmark Administration (IBA), pour cinq devises (USD, EUR, GBP, CHF et JPY) et sept maturités (ON, 1W, 1M, 2M, 3M, 6M et 12M). L'IBA calcule le LIBOR comme la moyenne écrêtée des réponses des principales banques à la question : « Quel taux pensez-vous que les autres banques vous demanderaient pour vous prêter de l'argent ? ».
- Au cours des dernières décennies, le LIBOR et les autres taux interbancaires pratiqués (IBOR) ont servi d'indice de taux d'intérêt efficace, principalement utilisé comme taux de référence dans le cadre de contrats et de couverture. À l'échelle mondiale, plus de 400 milliers de milliards d'USD de valeur notionnelle en dérivés, crédits et autres produits bancaires reposent sur des IBOR.

## Pourquoi envisage-t-on d'abandonner le LIBOR ?

- Depuis la crise financière en 2007 / 2008, le volume quotidien de transactions interbancaires sous-jacentes au fixing du LIBOR s'est effondré.
- L'IBA et les banques du panel ont fait d'énormes progrès en matière de LIBOR. Néanmoins, ces derniers n'ont pas suffi à pallier l'absence de marché sous-jacent actif.

- Les banques du panel sont de plus en plus réticentes à soumettre de nouvelles propositions de LIBOR en raison du faible niveau de transactions sous-jacentes.
- L'instance de régulation du secteur financier britannique, la Financial Conduct Authority (FCA), en a conclu que le LIBOR était potentiellement non durable. En juillet 2017, elle a annoncé qu'elle n'inciterait plus les banques du panel à fournir des propositions de LIBOR passé fin 2021.
- En juin 2019, la FCA a réitéré ses propos en affirmant que les entreprises devraient pouvoir se passer du LIBOR d'ici fin 2021, toutes devises et maturités confondues, et en leur conseillant de s'y préparer sérieusement. Passé cette date, le taux de référence LIBOR risque donc de disparaître définitivement.

## Quand la transition vers l'abandon du LIBOR entrera-t-elle en vigueur ?

- La FCA a annoncé qu'après 2021, elle ne demanderait plus aux banques du panel de soumettre les taux utilisés pour calculer le LIBOR. Les entreprises doivent tenir l'abandon du LIBOR pour acquis et s'y préparer.
- Les autorités pensent que cette transition sera guidée par le marché et ne fixent donc aucune date d'entrée en vigueur de celle-ci. Nous pensons que les marchés des différentes devises LIBOR se tourneront vers de nouveaux taux de référence alternatifs à des moments différents.

## Quel sera l'impact de cette transition sur les produits indexés sur des IBOR ?

- L'abandon du LIBOR et autres IBOR devrait impacter les opérations actuelles et futures, en particulier sur les dérivés, les obligations, les produits structurés, les produits titrisés, les crédits et les prêts hypothécaires, mais aussi les autres produits et types de contrats reposant sur des IBOR.
- Nous prévoyons aussi d'améliorer notre offre en lançant de nouveaux produits indexés sur les nouveaux taux de référence alternatifs.

## Quelle est l'alternative au LIBOR ?

- Chacune des principales juridictions (États-Unis, Royaume-Uni, Suisse, Japon et zone euro) a identifié des taux de référence alternatifs, aussi connu sous le nom de taux sans risque. Les autres juridictions sont nombreuses à envisager des alternatives. Vous trouverez des informations sur les alternatives au LIBOR dans la rubrique « Taux alternatifs ».

## En quoi cette transition affectera votre portefeuille ?

- Nous réfléchissons à la façon dont la transition impactera les transactions et produits indexés sur IBOR tout en surveillant de près l'évolution du marché. À l'heure actuelle, il nous est encore impossible d'évaluer précisément l'impact de l'abandon du LIBOR. Néanmoins, nous continuerons à vous informer sur les changements à venir.
- Parallèlement, nous vous conseillons de poursuivre activement cette transition et de réfléchir à son impact potentiel sur vos produits.

## Quelle est la position d'UBS concernant l'abandon du LIBOR et à quel point nous impliquons-nous ?

- La clé d'un marché financier efficace est une solution de benchmark durable et reconnue à l'échelle mondiale. C'est pourquoi nous soutenons l'abandon progressif du LIBOR et des autres IBOR et nous nous impliquons activement dans les débats qu'il soulève.
- Nous contribuons au dialogue sectoriel avec les autorités, les banques centrales et les organisations du secteur afin d'assurer la continuité des produits indexés et, par là même, la résistance des marchés financiers.
- Nous avons mis en place un programme de changement interdivisions et interfonctions visant à évaluer et à pallier l'impact de cet abandon sur les processus, systèmes, documentations, offre de produits, etc.






# Taux alternatifs

Un consensus a été trouvé parmi les acteurs du marché sur les taux de référence alternatifs (ARR) overnight, autrement appelés taux sans risque (RFR). Des groupes de travail nationaux ont été constitués pour les principales devises afin de piloter la transition vers de nouveaux taux.

## Points clés:

- les ARR sont structurellement différents du LIBOR ; ils ne sont pas des équivalents économiques du LIBOR dans les devises respectives.
- La liquidité s'améliore dans les nouveaux ARR bien qu'il y ait encore du chemin à parcourir.
- Plusieurs initiatives sont en cours pour fournir des structures à terme aux ARR. Les méthodes envisagées incluent la capitalisation des taux overnight sur une période, ou la dérivation d'une structure à terme reposant sur des swaps sur indice overnight et des contrats à terme.

## Taux de référence alternatifs par juridiction

Jurisdiction	Groupe de travail	Taux alternatif	Garanti vs non garanti	Over-night vs à terme	Administration des taux	Date de disponibilité
 États-Unis	Alternative Reference Rates Committee	Taux de financement au jour le jour (Secured Overnight Financing Rate – SOFR)	Garanti	Overnight	Federal Reserve Bank of New York	3 avril 2018
 Royaume-Uni	Working group on Sterling Risk-Free Reference Rates	Nouveau taux de référence effectif pour les transactions non garanties sur le marché de la livre sterling (Sterling Overnight Index Average – SONIA)	Non garanti	Overnight	Banque d'Angleterre	23 avril 2018
 Suisse	The National Working Group on Swiss Franc Reference Rates	Taux de référence du marché des pensions de titres en francs (Swiss Average Rate Overnight – SARON)	Garanti	Overnight	Bourse suisse SIX	25 août 2009
 Japon	Study Group on Risk-Free Reference Rates	Tokyo Overnight Average Rate (TONA)	Non garanti	Overnight	Banque du Japon	1 <sup>er</sup> novembre 1997
 Zone euro	Working Group on Euro Risk-Free Rates	Euro Short-Term Rate (€STR)	Non garanti	Overnight	Banque centrale européenne	2 octobre 2019

Sur la base des questions les plus fréquentes à l'Alternative Reference Rates Committee, version du 19 septembre 2019, avec ajout des données disponibles à ce jour.

# Les défis de la transition

L'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a identifié et compilé un certain nombre de défis posés par ce changement de benchmark<sup>1</sup> – vous en trouverez la liste ci-dessous. Pour faire face à ces défis, des groupes de travail nationaux et des forums sectoriels dans lesquels UBS s'engage activement sont organisés. Cette liste n'est pas exhaustive.



## Gouvernance et contrôles

Amélioration de la gouvernance, des contrôles et application de procédures de risque pour assurer la transition et la compliance.



## Liquidité

Accumulation d'une quantité suffisante de liquidités requises pour faciliter la transition vers de nouveaux RFR, ainsi que développement de structures à termes prospectives.



## Évaluation et gestion des risques

La transition des contrats anciens pourrait entraîner des opérations de couverture moins efficaces et/ou des problèmes d'évaluation boursière.



## Infrastructure

Importantes mises à jour nécessaires pour intégrer de nouveaux RFR sur le plan de l'exploitation et des infrastructures, de la saisie des transactions à leur règlement, y compris en matière de technologies de compliance, de modélisation du risque et de suivi du portefeuille.



## Aspects juridiques

La transition doit se dérouler dans le contexte de la documentation juridique sous-jacente à chaque transaction.



## Aspects réglementaires

Les exigences réglementaires existantes pourraient poser des problèmes et/ou constituer un obstacle à la transition.



## Règles comptables et fiscales

Les variations de juste valeur pourraient impacter l'imposition des entreprises. Cela pourrait affecter la comptabilité de couverture et les structures de comptabilité affiliées.



## Adoption de taux sans risque (risk-free rate - RFR) par les marchés

L'adoption généralisée et simultanée par les marchés est nécessaire pour permettre une transition ordonnée et contrôlée.

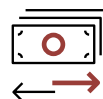
<sup>1</sup>Source: ISDA, IBOR Global Benchmark Survey, 2018 Transition roadmap

# L'ampleur du défi

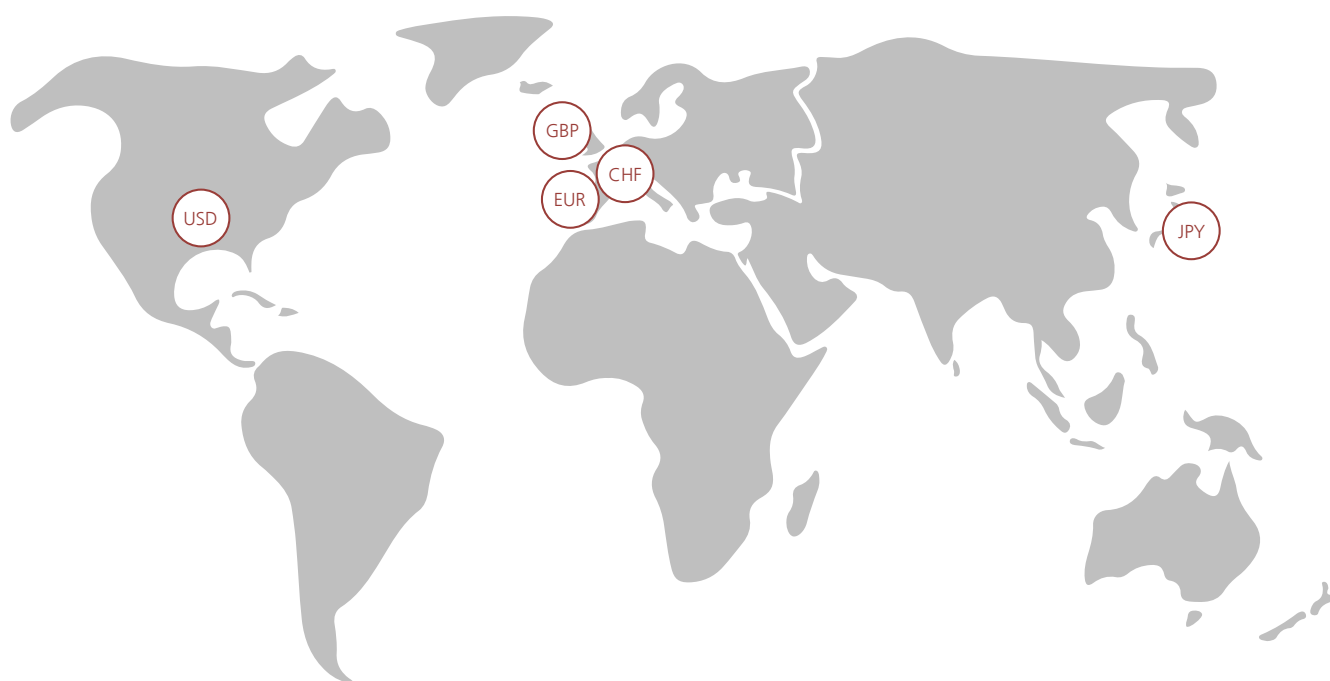
Les taux IBOR portent sur près de 400 milliers de milliards d'USD d'expositions aux quatre coins du monde. Les taux IBOR sont utilisés pour un grand nombre de crédits et de produits dérivés et sont impliqués dans des processus financiers tels que les valorisations et la comptabilité.



\$400 billions  
d'expositions de marché aux  
IBOR



5 devises  
et de nombreuses maturités



	<b>USD-LIBOR</b> >\$150-160 K	<b>GBP-LIBOR</b> >\$30 K	<b>EURIBOR</b> >\$150-180 K	<b>EURO-LIBOR</b> >\$2 K	<b>CHF-LIBOR</b> >\$6.5 K	<b>JPY-LIBOR</b> >\$30 K	<b>TIBOR</b> >\$5 K
Crédits consortiaux	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Prêts commerciaux	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Prêts à la consommation	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Floating Rate Notes	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Titrisations	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Dérivés OTC	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Dérivés négociés en bourse	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●
Dépôts	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●

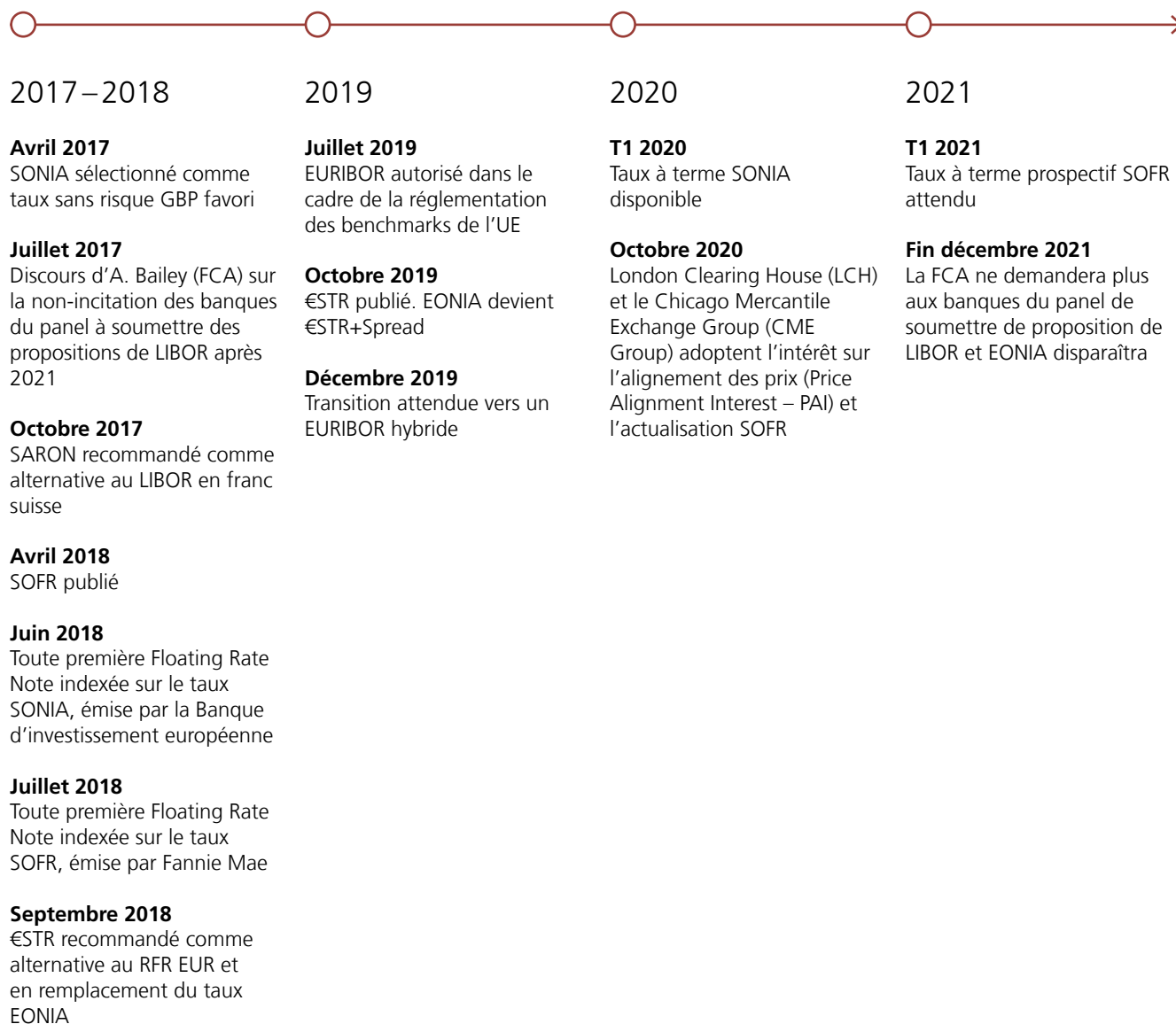
- ● ● Faible (< \$100 mia.)
- ● ● Moyenne (\$100 mia. < x < \$1 K)
- ● ● Élevée (> \$1 K)

Sources : Rapport trimestriel de la BRI, mars 2019 ; MPG Final Report on Reforming Interest Rate Benchmarks, mars 2014 ; ISDA, sondage IBOR Global Benchmark Survey, 2018 Transition Roadmap, février 2018

Les expositions présentées par devise reflètent les expositions mondiales et non régionales.

# Étapes jusqu'en 2021

Dal 2017 al 2021: Pietre miliari normative e di mercato



# Informations supplémentaires

## Groupes de travail nationaux et organisations du secteur

Vous trouverez des informations spécifiques sur la transition vers l'abandon du LIBOR sur les sites Internet respectifs des groupes de travail nationaux et des organisations commerciales. Sélection de liens fournie ci-dessous.

- » [Alternative Reference Rates Committee](#)
- » [The Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates](#)
- » [Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence](#)
- » [The Working Group on Euro Risk-Free Rates](#)
- » [International Swaps and Derivatives Association, Inc](#)
- » [Loan Market Association, LIBOR microsite](#)

### Décharge

Les présents documents ont été préparés par UBS SA et/ou l'une de ses filiales et/ou sociétés affiliées (« UBS »).

Ces documents ne peuvent être diffusés que dans les cas autorisés par la législation applicable. Ils n'ont pas été élaborés en vue d'objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers d'un destinataire spécifique, quels qu'ils soient. Ils sont publiés à des fins d'information uniquement et ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une proposition d'achat ou de vente de quelconques titres ou instruments financiers liés ou de participation à une stratégie de trading spécifique. Les options, produits dérivés et contrats à terme ne conviennent pas à tous les investisseurs, et le négoce de tels instruments comporte des risques. Le destinataire ne saurait considérer le contenu de ces documents comme émanant d'un spécialiste juridique, fiscal, comptable, réglementaire ou autre, ou comme un conseil technique, ou des services, ou un conseil de placement ou bien une recommandation personnelle.

Aucune garantie, expresse ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude, à l'exhaustivité ou à la fiabilité des informations contenues dans ces documents, à l'exception des informations concernant UBS. Il n'est pas non plus visé de proposer un exposé complet ou un résumé des marchés de titres ou des évolutions auxquels il est fait référence dans ces documents, ou une garantie que les services qui y sont décrits sont conformes à la législation et à la réglementation en vigueur. Ces derniers ne sauraient être considérés

par leurs destinataires comme se substituant à l'exercice de leur propre jugement. Tous les avis exprimés dans ces documents sont susceptibles d'être modifiés sans préavis et peuvent varier ou être contraires aux opinions émises par d'autres départements ou groupes d'affaires d'UBS en raison de l'application d'hypothèses et de critères différents. UBS n'est aucunement tenue d'actualiser ou de garder actuelles les informations contenues dans la présente documentation et la performance passée n'est pas nécessairement un indicateur des résultats futurs.

UBS, ses directeurs, responsables, employés ou clients sont susceptibles de posséder ou d'avoir possédé des intérêts ou des positions longues ou courtes dans les titres ou autres instruments financiers auxquels fait référence la présente documentation et peuvent à tout moment en acheter et/ou en vendre en tant que donneurs d'ordres ou agents. UBS peut agir ou avoir agi en tant que teneur de marché à l'égard des titres ou d'autres instruments financiers évoqués dans ces documents. En outre, il se peut qu'UBS ait ou ait eu un lien avec, ou propose ou ait proposé des services d'Investment Banking, de Capital Markets et/ou d'autres services financiers aux sociétés concernées. Ni UBS, ni aucun de ses administrateurs, dirigeants, employés ou agents ne saurait être tenu responsable d'une perte ou d'un préjudice quelconque résultant de l'utilisation de tout ou partie des présents documents ou de la confiance accordée aux informations qui y figurent. Des informations complémentaires peuvent être fournies sur demande. Les clients désirant effectuer des transactions sont invités à entrer en contact avec leur représentant commercial local.