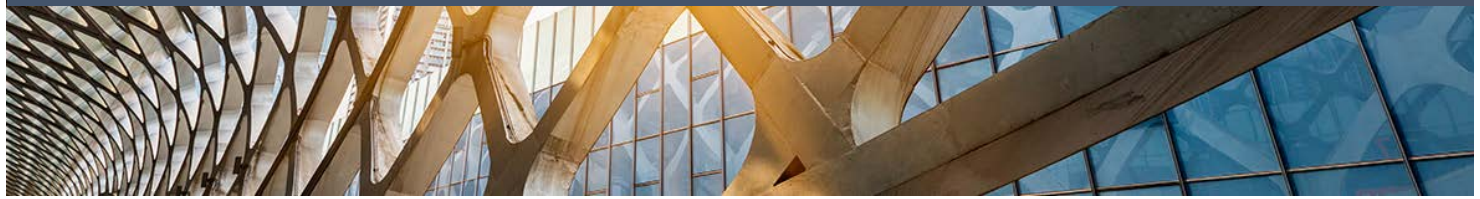
Réforme des taux BOR

Conférence IMA

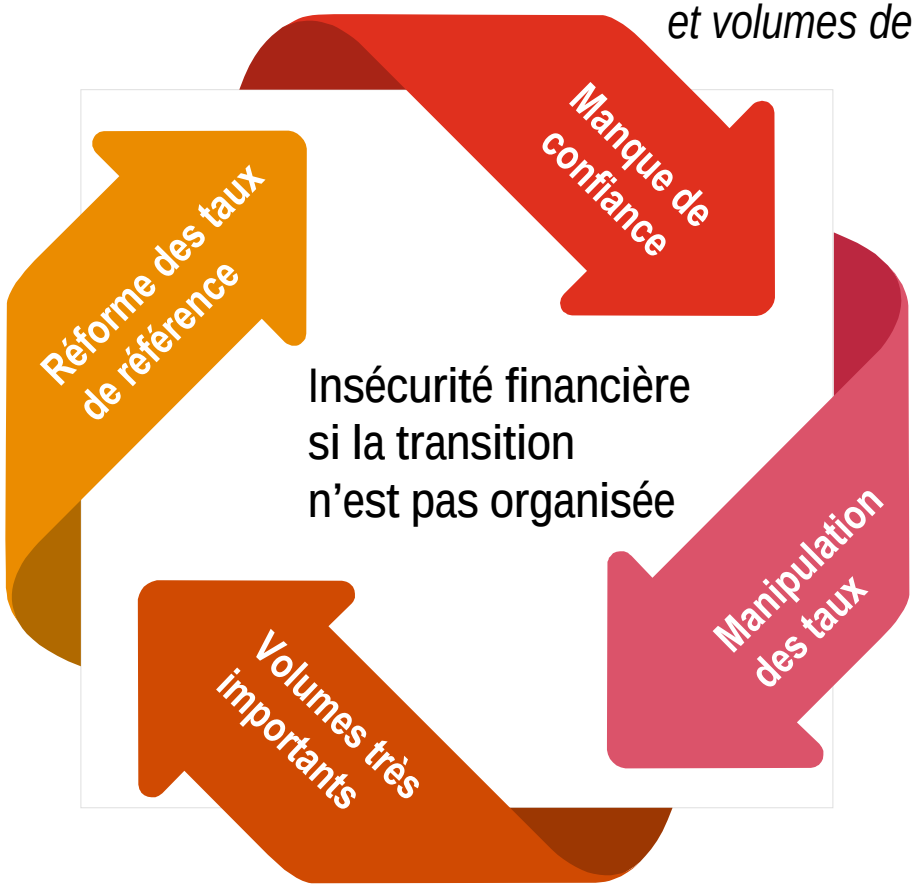
Réforme des taux de référence

Pourquoi une réforme des taux de référence ?



Pourquoi une réforme des taux de référence ?

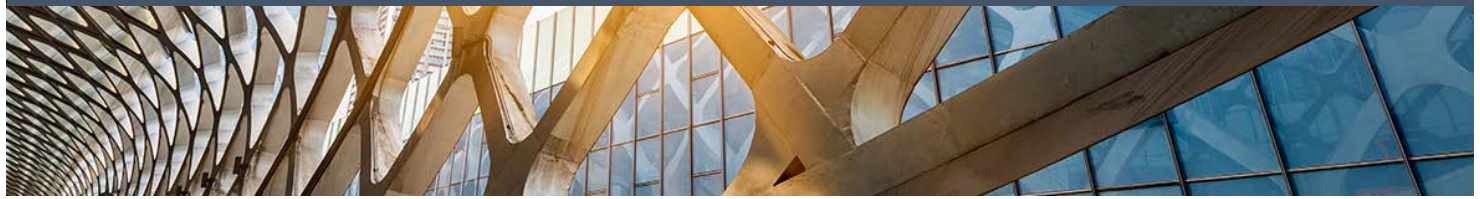
- *Taux interbancaires évalués à dire d'experts et volumes de transactions réelles trop faibles*



- *Volonté de rendre les taux plus robustes*
- *10 milliards $ d'amende*
- *Plus de 300 trillions de notionnel de dérivés*
- *Aucun contrat actuel ne prévoit leur disparition*

Réforme des taux de référence

Quel est le cadre réglementaire de cette réforme ?



Réforme IBOR en Europe : bases réglementaires

OICU-IOSCO

Principles for Financial Benchmarks

July 2013

- Principes pour fiabiliser la détermination des taux de référence
  - Gouvernance, qualité et responsabilités
  - Préconisation d'un passage par la réglementation si nécessaire

G - 20 → FSB FINANCIAL STABILITY BOARD

Reforming Major Interest Rate Benchmarks

July 2014

- Revue fondamentale des taux de référence et proposition de réforme pour assurer la robustesse de ces taux
- Groupe de régulateurs et banques centrales (Official Sector Steering Group)

Règlement 2016 / 1011 « BMR »

8 juin 2016

« Le présent règlement instaure un cadre commun visant à garantir l'exactitude et l'intégrité des indices utilisés comme indices de référence dans le cadre d'instruments et de contrats financiers, ou pour mesurer la performance de fonds d'investissement dans l'Union. »

→ Entrée en vigueur : **janvier 2018**

EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

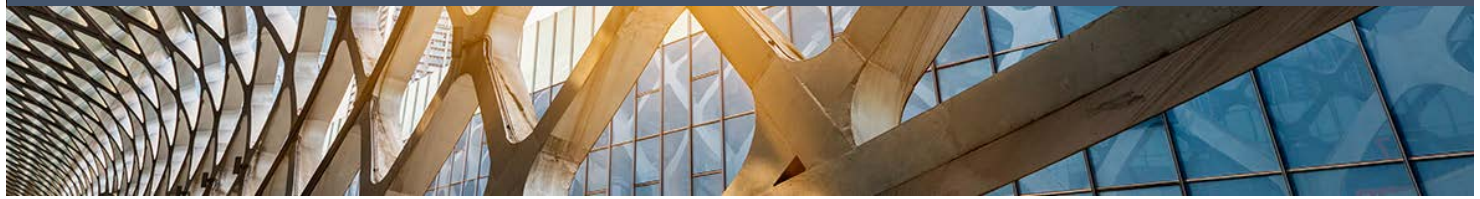
- 2017 : décision de mettre au point l'ESTER
- 2018 : groupe de travail (Euro Risk Free Rate Working Group)
  - identifier et recommander des taux alternatifs au taux actuels
  - Formuler des préconisations de transition et d'application
- 2019 : BCE administratrice de l'ESTER (administration, calcul et publication)

Mise en œuvre →

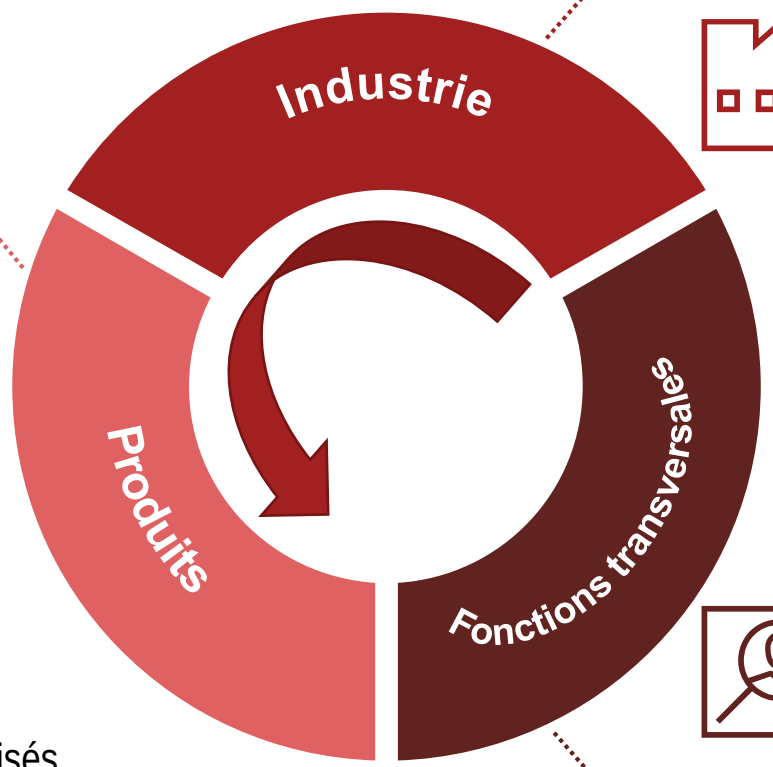
Banques *Régulateurs* *Autorités* *Entreprises* *Chambres de compensation*

Réforme des taux de référence

Qui est impacté par cette réforme ?



Qui est impacté ?



- Banque
- Assurance Gestion d'actifs
- Entreprises industrielles et commerciales

- Trésorerie
- Juridique
- Back office
- Comptabilité

Impact sur les flux des produits en vie

- Dérivés listés et de gré à gré
- Prêts/Emprunts à taux variable
- Obligations à taux variable
- Crédit bail indexé
- Pénalités de retard sur contrats commerciaux

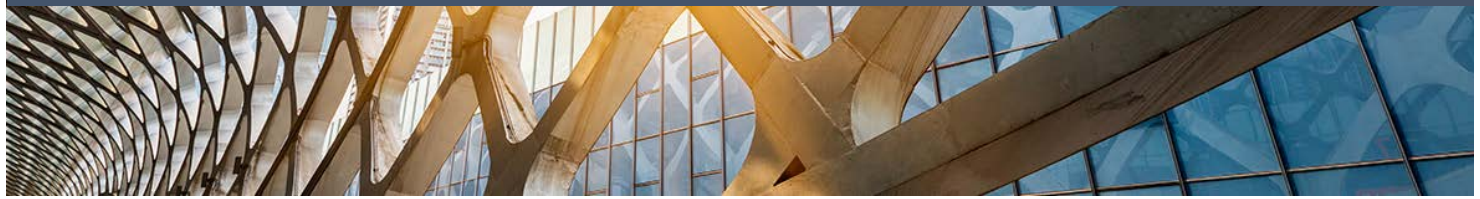
Impact sur la valorisation

- Valorisation des dérivés collatéralisés
- Actualisation des flux

Impact sur les KPI des gestionnaires d'actifs

Réforme des taux de référence

Comment la transition d’un taux à l’autre est-elle envisagée ?

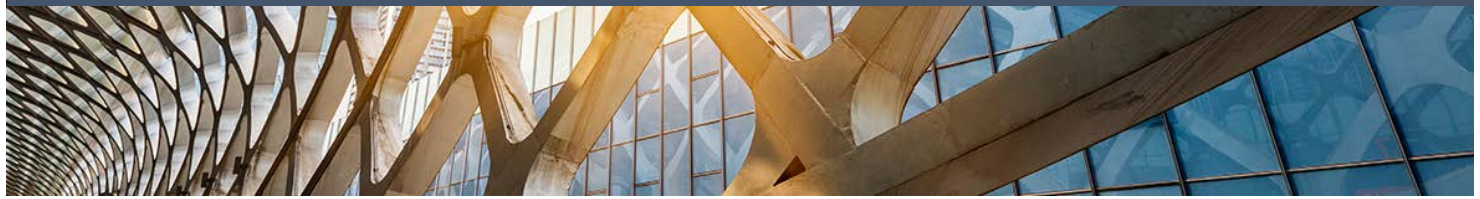


Transition d'un taux à l'autre

Ancien taux	EONIA	EURIBOR	LIBOR USD	LIBOR GBP
Nouveau taux	€STR	EURIBOR HYBRIDE	SOFR	SONIA
Méthodologie du nouveau taux	S'appuie sur les prix des transactions interbancaires élargies aux assureurs et gestionnaires d'actifs	S'appuie sur les prix des transactions interbancaires élargies Méthodologie davantage basée sur des transactions réelles	S'appuie sur le marché des prêts sécurisés par des bons du trésor américains à 24 heures	S'appuie sur la moyenne quotidienne des transactions en GBP
Date de publication	Octobre 2019	Dernier trimestre 2019	Avril 2018	Avril 2018
Coexistence des taux et date butoir	Non, EONIA publié jusqu'au 1er janvier 2022 *EONIA = €STR + 8,5 bps*	Non, pas de coexistence des taux	Oui, date d'expiration du Libor USD incertaine mais pression du régulateur pour une fin en 2021	Oui, date d'expiration du Libor GBP incertaine mais pression du régulateur pour une fin en 2021
Volumes des transactions sous-jacentes	31 milliards €	3 milliards €	800 milliards $	50 milliards £
Fiabilité Pertinence Transition	Davantage de fiabilité mais est-ce suffisant ? Oui, si volume de transaction adéquat Incertitude modérée		✓ ? Incertitude forte	

Réforme des taux de référence

Quels sont les instruments disponibles sur le marché utilisant les nouveaux taux de référence ?



Instruments traités sur le marché

DISPONIBILITÉ DES INSTRUMENTS SUR LE MARCHÉ

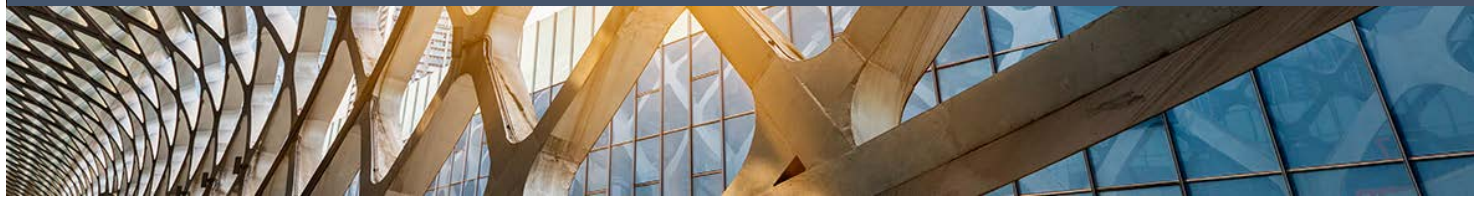
	Titres	Prêts	Produits de trésorerie	Dérivés	CCP (taux de discount)
€STR	*Démarrage*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Non actif* (démarrage : juin)
SOFR	*Démarrage*	*Non actif*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Non actif* (démarrage : octobre)
SONIA	*Mature*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Actif**	*Mature*
SARON	*Non actif*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Démarrage*	*Mature*
TONA	*Non actif*	*Non actif*	*Non actif*	*Démarrage*	*Mature*

* Partie à court terme de la courbe

Non actif < *Démarrage* < *Actif* < *Mature*

Réforme des taux de référence

Quels sont les volumes de transactions traités sur les nouveaux taux entrés en vigueur ?

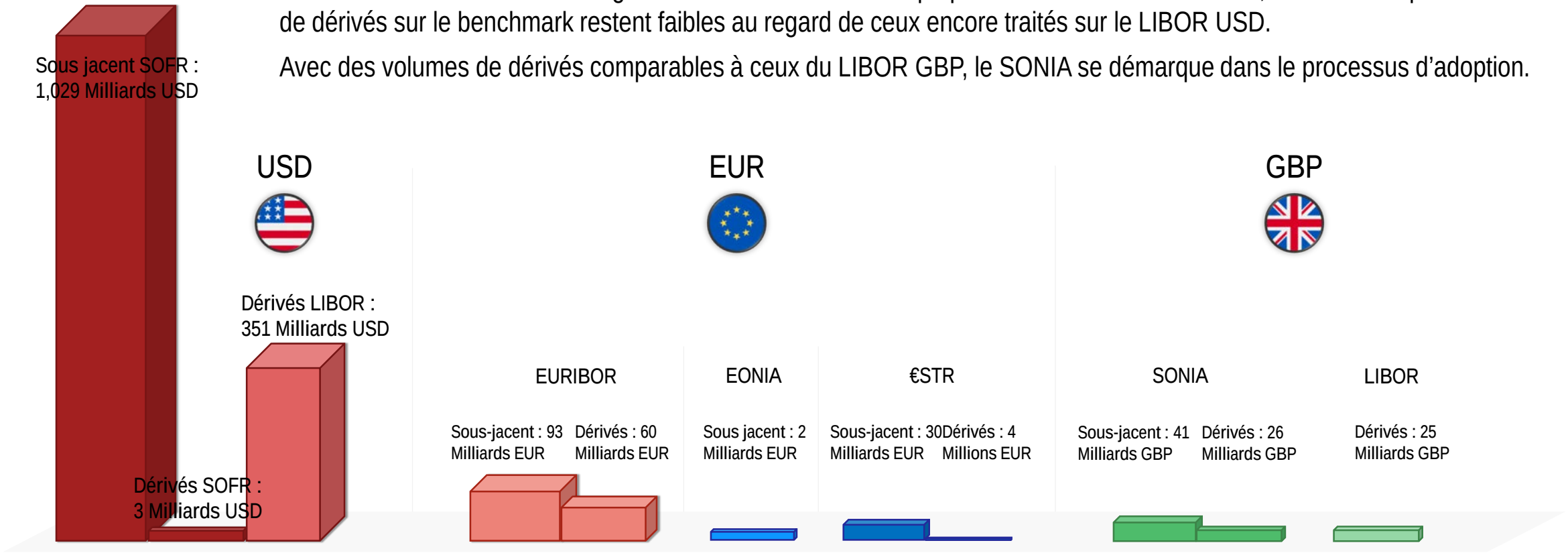


Niveau des volumes sous-jacents versus volume des instruments traités sur ces nouveaux taux

Les volumes quotidiens de transactions sont les indicateurs de pertinence et de succès dans la transition vers les nouveaux benchmarks (données décembre 2019)

Le SOFR bénéficie de la très large assiette de transactions repo pour sa définition. Néanmoins, les volumes quotidiens de dérivés sur le benchmark restent faibles au regard de ceux encore traités sur le LIBOR USD.

Avec des volumes de dérivés comparables à ceux du LIBOR GBP, le SONIA se démarque dans le processus d'adoption.

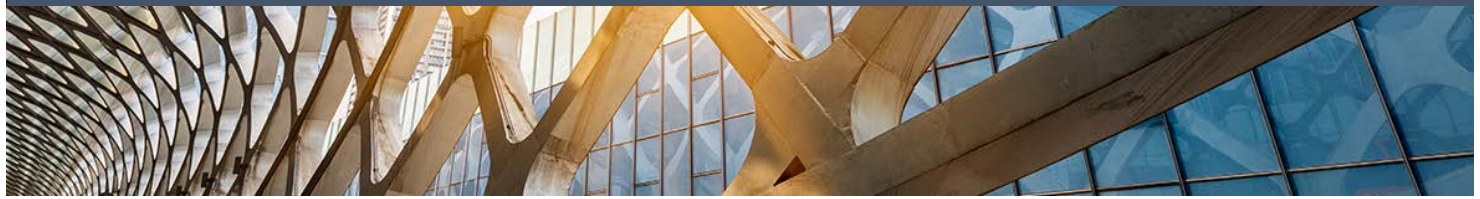


Source volumes de transactions utilisées dans la définition des benchmarks :
SOFR : apps.newyorkfed.org ; EUR : sdw.ecb.europa.eu ; GBP : bankofengland.co.uk

Les volumes de transactions de dérivés de taux comprennent uniquement les transactions dont la divulgation est requise par la réglementation US et excluent tout produit dérivé listé (futures), source: analysis.swapsinfo.org/

Réforme des taux de référence

Quels sont les enjeux économiques des clauses « Fallback » avant la réforme des taux de référence ?



Enjeux économiques / clauses de fall back actuelles

Problématique des clauses actuelles

- Soit les contrats ne prévoient pas la disparition définitive
- Soit ils prévoient de fixer le taux sur le dernier connu

Amendement des contrats

La réforme nécessite un amendement des contrats pour transiter sur les nouveaux taux de référence

Consentement unanime

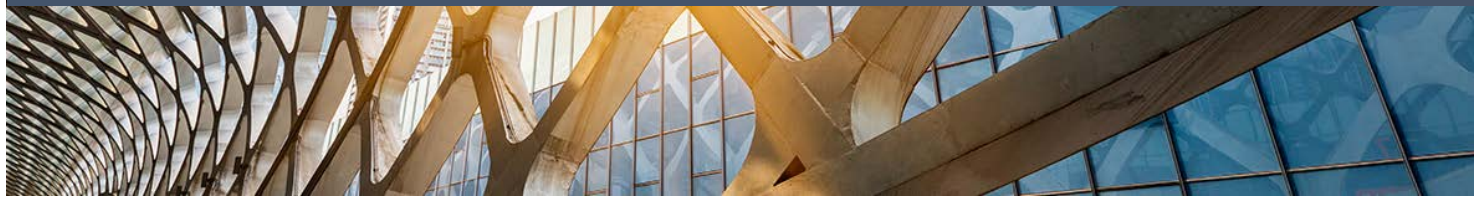
Pour les émissions US référencées sur le Libor, nécessité d'obtenir le consentement de tous les porteurs pour être amendées

Vers une voie législative

Devant cette très grande difficulté opérationnelle, les politiques américains se sont saisis du sujet mais la voie législative n'est pas garantie de succès.

Réforme des taux de référence

Quelles sont les nouvelles orientations des nouvelles clauses « Fallback » ?



Nécessité d'introduire ou d'ajuster les clauses de fallback

Clauses de fallback :

En cas d'indisponibilité du taux de référence mentionnés au contrat, cette clause permet de gérer le remplacement de ce dernier pour l'application du contrat.

- Généralement prévue pour gérer des indisponibilités ponctuelles
- Nécessité d'une adaptation à une situation de disparition définitive du taux de référence
- Obligation requise par le règlement BMR

3 composantes principales : événements déclencheurs / Taux de référence de remplacement / Ecart d'ajustement

EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

Euro Risk Free Rate Working Group

Janvier 2019 : publication de principes directeurs dans le document « ***Guiding principles for fallback provisions in new contracts for euro-denominated cash products*** »

- Les événements déclencheurs de la clause doivent inclure le cas d'une cessation définitive d'un taux
- Il doit être possible de désigner les nouveaux de taux de référence comme taux contractuels de remplacement
- Il doit être possible de prévoir un spread d'ajustement
- Les clauses des nouveaux contrats doivent offrir une plus grande flexibilité pour faciliter de futurs amendements
- Une cohérence est préconisée par famille d'instruments

+

- 6 novembre 2019 : High level recommendations for fallback provisions in contract for cash products and derivatives transactions referencing EURIBOR
- 12 novembre 2019 : Report on ESTER fallback arrangements

Instruments dérivés : développement par l'**ISDA** de nouvelles clauses standards de fallback visant les situations de cessation définitive d'un taux de référence.

- Sur la base de plusieurs consultations relatives aux ajustements de taux en cas d'exercice des clauses de fallback et sur les paramètres d'ajustements liés au risque de crédit et aux différences d'échéance (tenor)
- Finalisation des travaux ISDA attendue au T1 2020.

Instruments cash : négociations bilatérales.
recommandation en faveur de l'incorporation de clauses de fallback dans tous les nouveaux contrats indexé sur EURIBOR

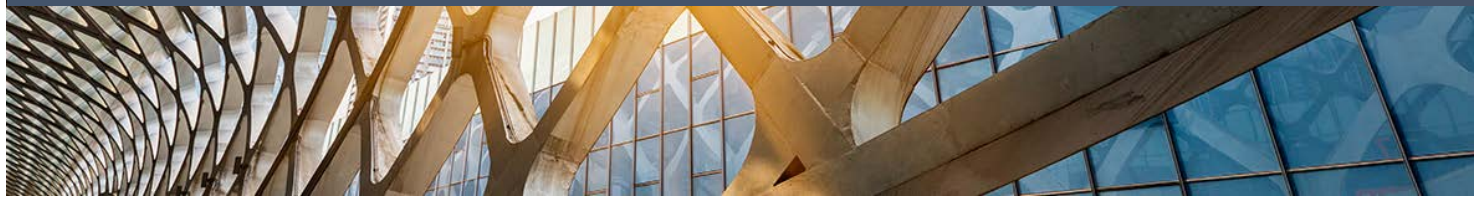
Exemple de clauses proposées pour le Libor US

	Quand le taux doit il être remplacé ?	Quel taux de remplacement ?	Quelle marge de crédit* (spread) ?
Obligations à taux variable	Le taux est remplacé lorsque: - l'administrateur annonce qu'il cesse de fournir le taux ou - le régulateur annonce que l'administrateur cesse de fournir le taux ou - Lorsque le régulateur juge que le taux n'est plus représentatif	- Taux SOFR à terme basé sur le marché des dérivés + spread ou - Taux SOFR composé + spread - Taux pertinent (déterminé par les instances dirigeantes, le prêteur ou l'emprunteur) + spread ou - Taux de remplacement ISDA + spread - Taux de remplacement d'un émetteur, d'un détenteur ou d'une transaction représentative + spread	- Définie par ARCC ou - Définie dans le contrat ISDA ou - Définie par l'émetteur
Prêts bilatéraux	Même évènement de déclenchement que pour les obligations mais possibilité pour les parties de décider de modifier le taux sous certaines autres conditions	- Taux SOFR à terme + spread ou - Taux SOFR composé + spread - Taux pertinent (déterminé par les instances dirigeantes, le prêteur ou l'emprunteur) + spread	- Définie par ARCC ou - Définie dans le contrat ISDA ou - Sélectionné par le prêteur
Prêts syndiqués			- Définie par ARCC ou - Définie dans le contrat ISDA ou - Sélectionné par l'agent de la syndication
Titrisations	Même évènement de déclenchement que pour les obligations mais également possibilité de changer de taux lorsque les taux des actifs sous-jacent à la titrisation ont déjà été modifiés.	- Taux SOFR à terme + spread ou - Taux SOFR composé + spread - Taux pertinent (déterminé par les instances dirigeantes, le prêteur ou l'emprunteur) + spread ou - Taux de remplacement ISDA + spread - Taux de remplacement d'un émetteur, d'un détenteur ou d'une transaction représentative + spread	- Définie par ARCC ou - Définie dans le contrat ISDA ou - Définie d'après une transaction représentative

* Calculée sur base historique ou appoche forward looking

Réforme des taux de référence

Quels sont les enjeux comptables et les réponses de l'IASB avant l'adoption des nouveaux taux et avant amendement des contrats ?



Champ d'application de l'amendement phase 1

Projet phase 1

- Décembre 2018 — Publication du staff paper sur la phase 1
- Mai 2019 — Publication d'un ED
- Septembre 2019 — Publication de l'amendement
- Mi-janvier 2020 — Endorsement de l'amendement

Champ d'application

Taux de référence affectés par la réforme des taux : EONIA, Libor GBP, Libor USD, CHF Libor, JPY Libor…

Clarification

- 👍 Relations de couverture dans lesquelles le taux de référence n'est pas le seul taux couvert (Ex: relation de couverture de change faisant intervenir un contrat d'échange de devise « Cross Currency Swap »)
- 👎 Les dérivés désignés dans des relations de couverture non directement affectées par la réforme mais pour lesquels une incidence sur la juste valeur est attendue sont en dehors du champ.

Problématique EURIBOR

- Position PwC : les deux positions, inclusion ou exclusion de l'Euribor du champ de l'amendement, sont défendables en fonction du jugement de l'entité sur le devenir des taux euribor hybrides.
- Position non officielle ACPR/BCE : l'Euribor est à inclure dans le champ d'application

Enjeux comptables avant amendement des contrats et pendant la période d'incertitude sur les taux

Projet phase 1

- Décembre 2018 — Publication du staff paper sur la phase 1
- Mai 2019 — Publication d'un ED
- Septembre 2019 — Publication de l'amendement
- Mi-janvier 2020 — Endorsement de l'amendement

Instruments concernés	Enjeu : remise en cause des relations de couverture existantes	Publication amendement 09/19 permettant des exemptions
Dérivés de taux ou de change affectés à des relations de couverture	Non respect du caractère séparément identifiable du risque couvert.	La composante risque doit être séparément identifiable **uniquement à la mise en place de la relation** de couverture.
	Non respect du caractère hautement probable des CFH.	Non remise en cause du caractère hautement probable des flux futurs du fait de la réforme.
	Tests d'efficacité ❑ prospectifs (IFRS 9 et IAS 39) ❑ rétrospectifs (IAS 39).	❑ Ne pas tenir compte des nouveaux taux de référence dans les tests d'efficacité prospectifs ❑ Dispense de réaliser les tests rétrospectifs pendant la période d'incertitude (IAS 39).
	Recyclage en résultat des montants accumulés en capitaux propres au titres des couvertures de CFH en cas de disparition de l'élément couvert.	Hypothèse que les taux ne vont pas évoluer du fait de la réforme et par conséquent les éléments couverts ne vont pas disparaitre.

Durée d'application de l'amendement phase 1

Projet phase 1

- Décembre 2018 — Publication du staff paper sur la phase 1
- Mai 2019 — Publication d'un ED
- Septembre 2019 — Publication de l'amendement
- Mi-janvier 2020 — Endorsement de l'amendement

Les exemptions ne sont applicables que pendant la période d'incertitude (IFRS 9 / IAS 39 §102H et suivants)

↓

Quand est-ce que la période d'incertitude se termine-t-elle ?

↓

L'incertitude est levée lorsque :

Le timing de changement est déterminé

+

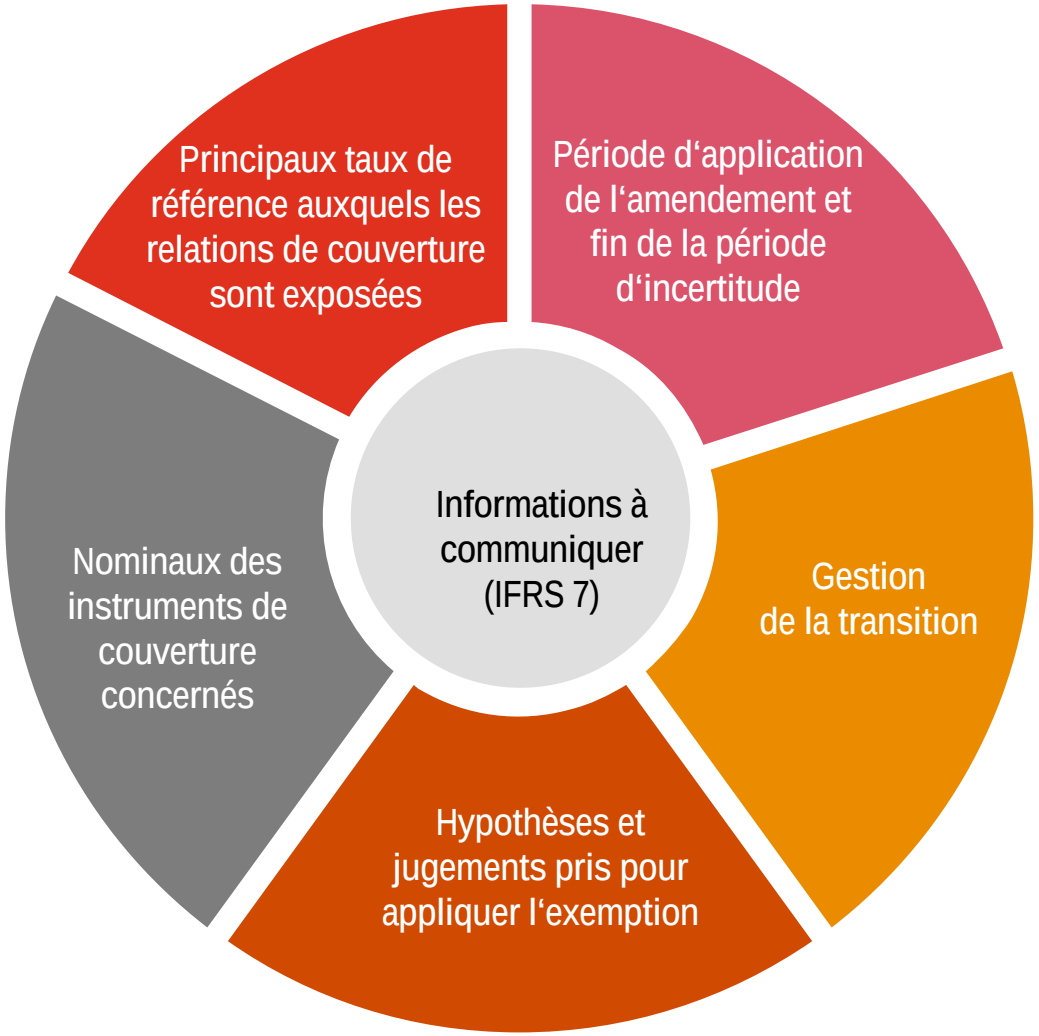
Choix de l'index est déterminé

+

Le montant de l'ajustement de la marge périodique ou compensation flat est déterminé

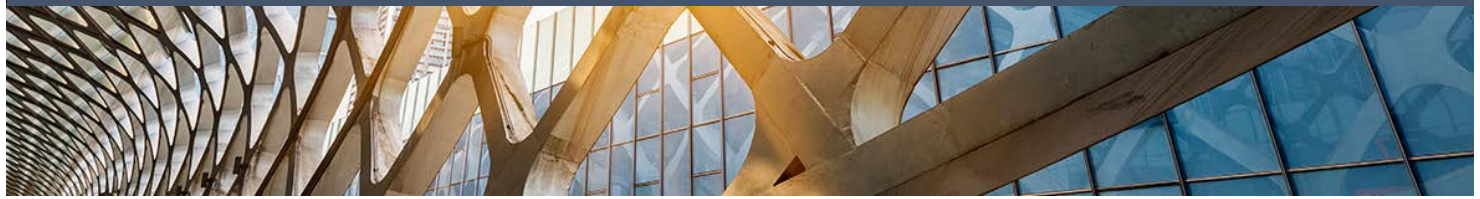
Informations à communiquer si application de l'amendement Phase 1

Si l'entité choisit d'appliquer l'amendement IFRS 9/IAS 39



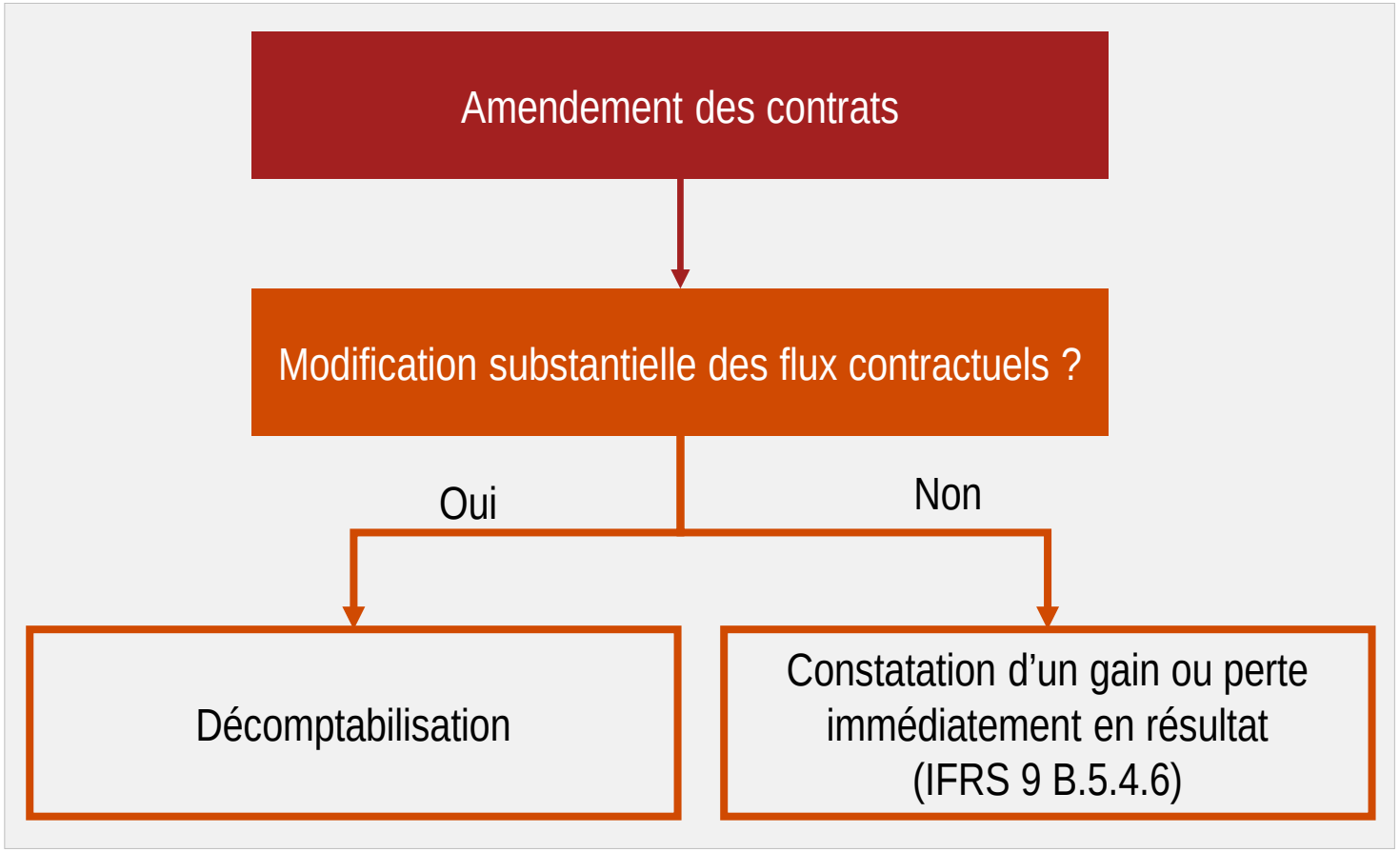
Réforme des taux de référence

Quels sont les enjeux comptables et les réponses de l'IASB après l'adoption des nouveaux taux et après amendement des contrats (phase 2) ?



Problématiques comptables après amendement des contrats

Situation avant ED phase 2



+

Tout amendement de la documentation de la relation de couverture constitue un arrêt de la relation et nécessite une redésignation de l'instrument de couverture

Enjeux comptables après amendement des contrats – contrat de prêts/emprunts

Projet phase 2

- Décembre 2019 — Publication du staff paper sur la phase 2
- Q2 2020 — Publication d'un ED
- ? — Publication de l'amendement
- ? — Endorsement de l'amendement

Instruments concernés	Enjeux	IASB	ZONE EUR / LIBOR USD/GBP
Prêts/emprunts à taux variable	Décomptabilisation prêts/emprunts ⇒ remise à la juste valeur des contrats ⇒ Incidence sur les relations de couverture	N/A	Pas de risque

Enjeux comptables après amendement des contrats- Contrats de prêts/emprunts

Principe IFRS9 B5.4.6

Amendement des contrats → Immédiatement en résultat

Modification des flux contractuels → Constatation d'un gain/perte

$$\sum_{n=0}^{n} \frac{Nouveau\ flux}{(1 + TIE\ ancien\ taux)^n}$$

IFRS®

ED phase 2
Proposition d'un traitement dérogatoire IFRS9 B5.4.5

Identification de toutes les modifications du contrat

✓ Modification liée seulement à la réforme + juste compensation => Ajustement prospectif du taux

✗ Tout autre modification => Application d'IFRS 9 B.5.4.6 Impact immédiat en résultat

Définition d'une modification : périmètre plus large que les modifications contractuelles

Le traitement comptable s'applique également aux modifications de la base d'évaluation du taux de référence même en l'absence d'amendement des termes contractuels de l'instrument financier

Enjeux comptables après amendement des contrats – comptabilité de couverture

Projet phase 2

- Décembre 2019 — Publication du staff paper sur la phase 2
- Q2 2020 — Publication d'un ED
- ? — Publication de l'amendement
- ? — Endorsement de l'amendement

Instruments financiers	Enjeux	Staff paper 12/19
Modifications des instruments financiers liées à la réforme des taux	Changement de documentation: Modification du risque couvert, changement de méthode d'évaluation de l'inefficacité du risque couvert (ex: méthode de régression avec profondeur des historiques insuffisante) et inclusion de clause de fallback ⇒ Arrêt de la relation de couverture avec comme conséquences : FVH: - Travail de re-documentation de la couverture CFH: - Recyclage potentiel de la réserve de CFH en résultat ? - Inefficacité liée à la JV non nulle du dérivé Discussions en cours	Exemption permettant de maintenir les relations de couverture Pas d'exemption attendue sur la mesure de l'inefficacité
Modifications des instruments financiers non liées à la réforme des taux	Arrêt de la relation de couverture entrainant les incidences listées ci-dessus	Non couvert par le staff paper mais aucune disparition
Décomptabilisation	Arrêt de la relation de couverture: - Disparition de l'instrument de couverture - Modification de la stratégie de gestion des risques lors du changement de taux Efficacité: désignation du dérivé modifié ayant une JV différente de 0	Pas de disposition particulière car pas de risque ➔ Recyclage des réserves de CFH ➔ Changement des JV des éléments couverts en FVH

Intervenants

Cyril KANONY

Associé PwC

Responsable Instruments financiers

cyril.kanony@fr.pwc.com
01-56-57-69-87

Emilie BLANC

Directeur PwC

Spécialiste Instruments financiers

Emilie.b.blanc@fr.pwc.com
01-56-57-82-46

Pierre-Henri DAMOTTE

Société Générale

Responsables des Affaires Publiques Comptables

Pierre-Henri.Damotte@socgen.com
01-42-14-04-10