

Fin de partie annoncée pour le TIOI

10 MAR 2021 8 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Litiges en matière d'investissement privé et de fonds d'investissement](#)
- [Produits dérivés](#)
- [Services financiers](#)

Auteurs(trice): [Lisa Mantello](#), [Joyce M. Bernasek](#), Andrew G. Herr

Le 5 mars 2021, la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni et l'ICE Benchmark Administration (IBA) ont publié des annonces clés (qu'on peut lire [ici](#) et [ici](#)) relatives à la suppression future et à la perte de représentativité du TIOI (taux interbancaire offert à Londres) pour toutes les devises et maturités.

Ces annonces sont perçues comme le déclenchement d'une cessation permanente (c'est-à-dire un événement de transition de taux de référence) selon l'approche de modification de l'ARRC (Alternative Reference Rate Committee) et son libellé de substitution programmée pour le TIOI en dollars américains dans les conventions de crédit.^[1] Ces annonces, saluées par l'ARRC,^[2] ont ainsi déclenché une obligation de la part des agents administratifs ou des prêteurs uniques au titre des conventions de crédit qui intègrent le libellé de l'ARRC^[3] pour aviser l'emprunteur et (s'il y a lieu) d'autres prêteurs à propos de ces mêmes annonces. Le 10 mars 2021, la Loan Syndications and Trading Association (LSTA) publiait un [formulaire d'avis d'agent administratif ou de prêteur unique aux emprunteurs relatif aux annonces \(en anglais\)](#). Voir un [sommaire](#) préparé par la LSTA sur les effets de l'annonce de la FCA sur les marchés des prêts.

Pour les conventions de crédit qui utilisent le libellé de l'approche de modification de l'ARRC pour le TIOI en dollars américains, on perçoit les annonces comme des déclencheurs de la disponibilité d'un libellé autorisant l'agent administratif et l'emprunteur à convenir de modifications indiquant un taux succédant au TIOI en dollars américains (soit le Secured Overnight Financing Rate ou SOFR), sous réserve des droits de consentement négatif des prêteurs « requis » (c'est-à-dire la majorité).^[4] Pour les conventions de crédit qui utilisent le libellé de substitution programmée de l'ARRC pour le TIOI en dollars américains, les annonces ne déclenchent pas en fait la substitution par le SOFR – cette substitution ne se produit plutôt qu'à la date établie le 5 mars 2021, par la FCA et l'IBA pour la cessation permanente et la non-représentativité du TIOI en dollars américains : le 30 juin 2023.^[5] À cette date, les conventions de crédit qui utilisent l'approche de substitution programmée de l'ARRC pour le TIOI en dollars américains se replieront sur le SOFR; et les conventions de crédit qui utilisent l'approche de modification de l'ARRC pour le TIOI en dollars américains, mais qui n'ont pas été modifiées pour remplacer le TIOI en dollars américains, se replieront généralement sur un taux préférentiel en dollars américains conformément à leurs conditions.

De plus, bien que l'approche de modification de l'ARRC et le libellé de substitution programmée pour les conventions de crédit ne s'appliquent qu'au TIOI en dollars américains, le libellé de l'approche de modification de l'ARRC est parfois élargi (ou complété par d'autres libellés) pour porter sur les taux de substitution aux TIOI autres qu'en dollars américains dans le contexte de facilités en plusieurs devises. Par conséquent, l'incidence des annonces dans ce contexte doit également être prise en compte.

Bien entendu, les conséquences réelles pour une convention de crédit donnée dépendent de sa formulation exacte et de la mesure où cette formulation diffère du libellé recommandé par l'ARRC.

De plus, l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) a déclaré que l'annonce de la FCA constitue un événement de cessation d'indice en vertu du protocole de substitution des taux IBOR de l'ISDA et du protocole de substitution des taux IBOR de 2020, ce qui déclenche l'établissement d'ajustements d'écart de taux de substitution^[6] pour toutes les devises et maturités du TIOL.^[7] L'établissement d'ajustements d'écart touche à la fois les instruments dérivés et les conventions de crédit qui utilisent le libellé de modification ou le libellé de substitution programmée de l'ARRC.^[8] Conformément à la position en vertu des conventions de crédit qui utilisent le libellé de modification ou le libellé de substitution programmée de l'ARRC, l'annonce de la FCA ne déclenche pas une substitution immédiate par le taux sans risque correspondant pour les instruments dérivés qui intègrent le protocole de substitution des taux IBOR de l'ISDA. Les taux de substitutions de ces instruments dérivés s'appliqueront plutôt au moment où chaque maturité du TIOL cessera ou deviendra non représentative – soit le 31 décembre 2021, pour toutes les maturités du TIOL en devises autres que le dollar américain, et le 30 juin 2023, pour les maturités du TIOL en dollars américains.

Les annonces du 5 mars 2021 par la FCA et l'IBA marquent une étape cruciale dans l'abandon progressif du TIOL pour d'autres taux sans risque. Elles indiquent clairement le moment où la substitution par de nouveaux taux sans risque s'appliquera et les ajustements d'écart connexes et semblent accélérer les efforts de transition du TIOL.

[1] Une incertitude technique entourait la question à savoir si l'annonce de la FCA constituait ou non un « événement de transition de taux de référence », en raison de la formulation de l'annonce indiquant une « cessation *ou* perte de représentativité » (c'est-à-dire de l'alternative) et du fait que le volet sur la non-représentativité dans la définition d'« événement de transition de taux de référence » ne vise que la non-représentativité *présente*, et non la non-représentativité *future*. Le 8 mars 2021, l'ARRC a donc publié une déclaration confirmant que les annonces de la FCA et de l'IBA constituaient un « événement de transition de taux de référence » :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_Benchmark_Transition_Event_Statement.pdf

[2]

Voir https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/ARRC_Press_Release_Endgame

[3] Pour les prêts syndiqués, voir

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2019/Syndicated_Loan_Fallback_Language.pdf (approche de modification) et

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/Updated-Final-Recommended-Language-June-30-2020.pdf> (programmée)

[4] Dans la définition de « date de début de transition de taux de référence » dans le libellé de l'approche de modification de l'ARRC, aucune modification de substitution du TIOL en dollars américains faisant suite à un événement de transition de taux de référence ne prendrait effet

avant le 90^e jour (ou tout autre nombre de jours précisé) avant la cessation du TIOI en dollars américains ou sa non-représentativité au 30 juin 2023 – par conséquent, avant le 1^{er} avril 2023, là où un délai de 90 jours est précisé.

[5] Les annonces indiquent que deux maturités impopulaires du TIOI en dollars américains, les maturités à une semaine et à deux mois, cesseront de façon permanente après le 31 décembre 2021. Cependant, Scott O'Malia, chef de la direction d'ISDA, a indiqué que la substitution de ces maturités n'entrerait pas immédiatement en vigueur à leur cessation au 31 décembre 2021 — mais plutôt que le taux pour le TIOI en dollars américains à une semaine et à deux mois sera interpolé de façon linéaire entre les maturités immédiatement plus courte et plus longue qui continueront d'être publiées, jusqu'à ce que la substitution de toutes les maturités du TIOI en dollars américains s'applique immédiatement après le 30 juin 2023. Il convient également de noter que l'annonce du 5 mars 2021 par la FCA indique qu'elle envisagera la publication possible de certaines maturités du TIOI en dollars américains à titre « synthétique » après le 30 juin 2023 (généralement compris comme un moyen de traiter la cessation du TIOI pour les contrats liés au TIOI sans substitution adéquate ou sans substitution proprement dite et pour lesquels des modifications de remplacement du TIOI ne sont pas faisables), mais que ces maturités cesseraient cependant d'être représentatives après le 30 juin 2023 (c'est-à-dire que l'éventuelle publication après le 30 juin 2023 de taux du TIOI en dollars américains pour certaines maturités à titre « synthétique » n'empêcherait pas la substitution au 30 juin 2023 de ces taux par leurs taux de remplacement).

[6] https://assets.bbhub.io/professional/sites/10/IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation_Announcement_20210305.pdf

[7] Voir :

<https://www.isda.org/a/KPZTE/ISDA-Guidance-on-the-UK-FCA-Announcement-on-the-LIBOR-Benchmarks.pdf> et https://www.isda.org/2021/03/05/libor-cessation-and-the-impact-on-fallbacks/?_zs=4PF791&_zl=ar0C6

[8] L'ARRC a déclaré qu'elle s'alignerait sur les valeurs d'ajustement d'écart de l'ISDA pour les prêts :

https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2020/ARRC_Recommendation_Spread_Adjustments_Cash_Products_Press_Release.pdf