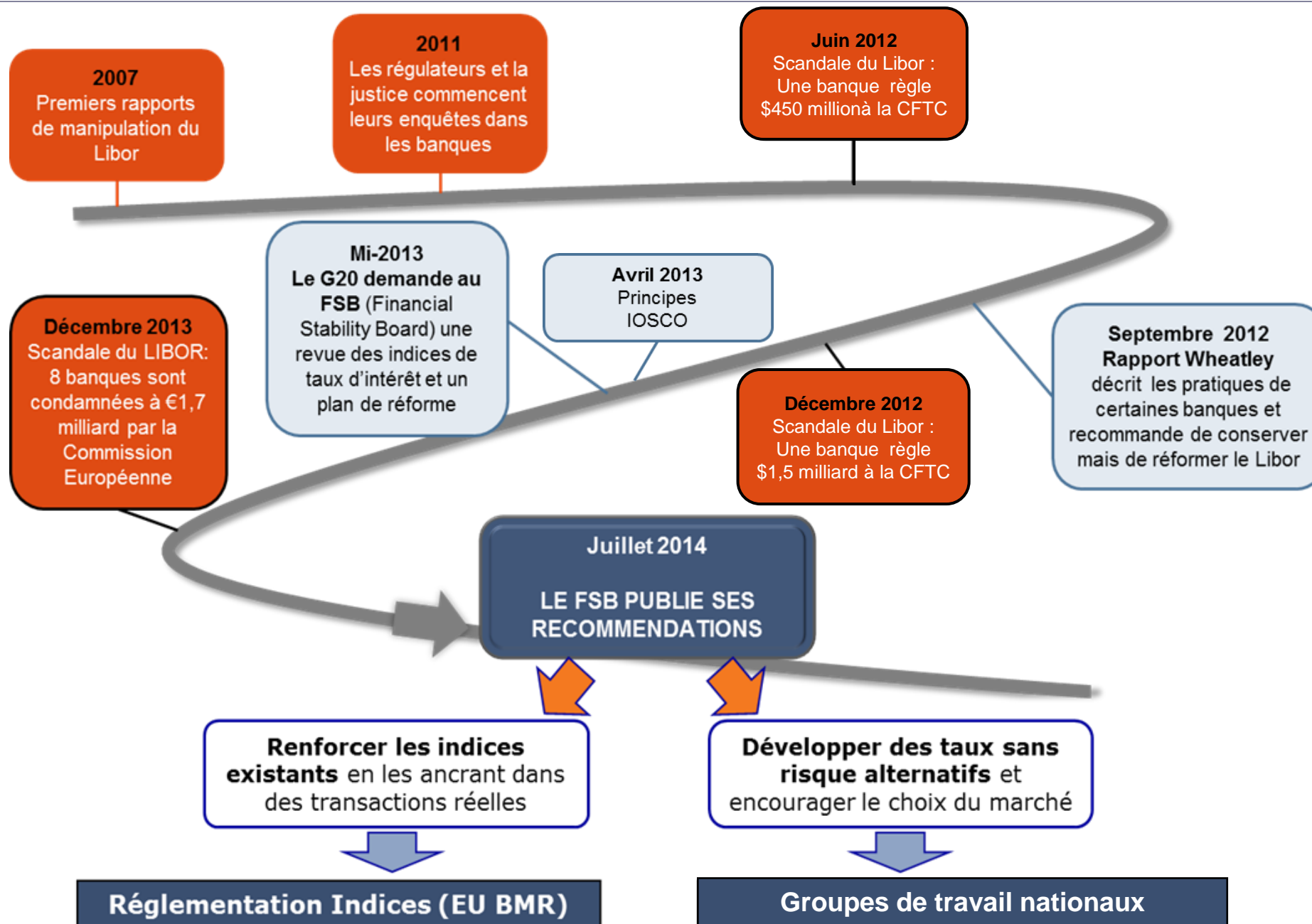


# Actualité Indices






Rencontres des Professionnels des Marchés de la Dette et du Change  
Paris, 19 février 2019

# Contexte

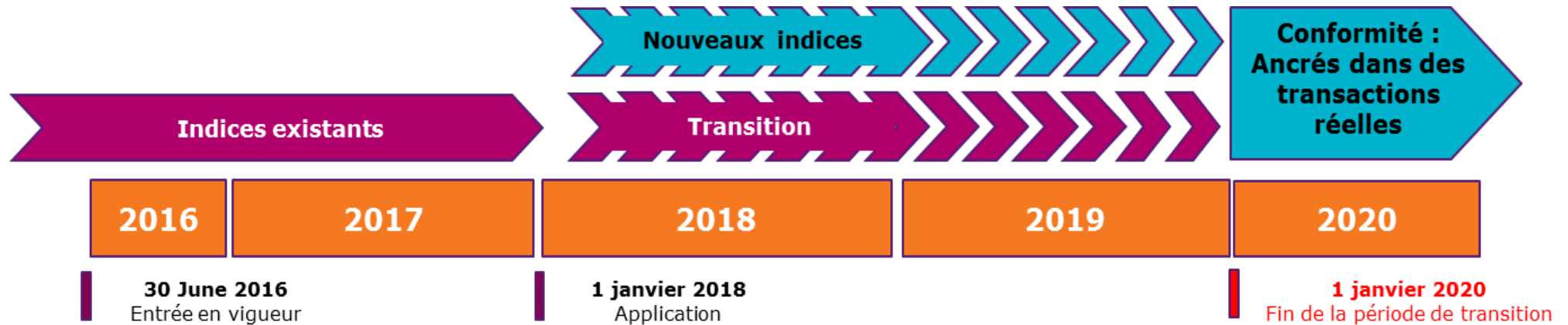


# Destination JJ

- Les grandes juridictions ont choisi un taux sans risque.

Juridiction	Groupe de Travail	Nouveaux Indices	Nature	Ténor	Administrateur	Sous-jacent	Date De Publication
	Alternative Reference Rates Committee	Secured Overnight Financing Rate (SOFR)	Sécurisé (Repo)	Jour le jour	Federal Reserve Bank of New York	Transactions	Avril 2018
	Working Group on Sterling Risk Free Reference Rates	Sterling Overnight Index Average (SONIA) réformé	Non Sécurisé (Blanc)	Jour le jour	Bank of England	Transactions	Réformé Avril 2018
	Study Group on Risk Free Reference Rates	Tokyo Overnight Average Rate (TONAR)	Non Sécurisé (Blanc)	Jour le jour	Bank Of Japan	Transactions	Désigné comme RFR en 2017
	National Working Group on CHF Reference Rates	Swiss Average Rate Overnight (SARON)	Sécurisé (Repo)	Jour le jour	SIX Swiss Exchange	Transactions et cotations	Designé comme RFR en 2017
	Working Group on Euro Risk Free Rates	Euro Short Term Rate (ESTER)	Non Sécurisé (Blanc)	Jour le jour	European Central Bank	Transactions	Au plus tard Octobre 2019

# Règlement Indices



- A compter du **1<sup>er</sup> janvier 2018** la réglementation impose aux entités supervisées de mettre en place :
  - un dispositif permettant de contrôler, avant utilisation, l'enregistrement d'un indice auprès de l'AEMF (période de grâce de 2 ans pour les indices existants);
  - un plan d'action en cas de modification substantielle ou cessation d'un indice de référence. 8
- Elle demande également d'**identifier** dès la phase de négociation et de contractualisation et de spécifiquement mentionner l'**indice de substitution**.
- A compter du **1<sup>er</sup> janvier 2020** une entité supervisée ne pourra plus utiliser un indice, pour de nouvelles opérations, si l'indice n'a pas été déclaré conforme à la réglementation (enregistrement AEMF).
- Si des indices non-conformes cessent d'être publiés après le 1<sup>er</sup> janvier 2020, les intervenants devront gérer le stock d'opérations en vie (crédits, émissions, dérivés...).

# WG EU RFR – Consultation transition Eonia/Ester

---

- Le 20 décembre, le Groupe de travail RFR de l'UE a lancé une consultation sur le projet de transition proposé entre **EONIA** et **ESTER**.
  - Parmi les méthodes de transition étudiées le Groupe de travail recommande le recalibrage de l'**EONIA** comme **ESTER plus un écart figé**.
- Le Groupe recommande que EMMI (European Money Markets Institute ), en tant qu'administrateur de l'EONIA, modifie la méthodologie actuelle de l'EONIA pour devenir ESTER plus un écart, ceci pendant une période limitée, et consulte les acteurs du marché quant à **l'arrêt de la publication** de l'EONIA, sous sa nouvelle forme, après une période de transition garantissant aux entreprises une transition en douceur vers ESTER et tenant compte du stock d'opérations en vie. Cette période de transition devrait durer **jusqu'à la fin de 2021**.
- Le Groupe de travail invite également EMMI à envisager :
  - Une méthode de calcul de l'écart EONIA-ESTER basée sur une **moyenne simple** avec une période d'observation d'au moins 12 mois, en **éliminant 15% des extrêmes**.
  - Une date de recalibrage qui serait celle du **premier jour de publication de ESTER** pour des raisons de simplicité.

# WG EU RFR – Consultation taux à terme Ester

---

- Le Groupe de travail a également lancé une consultation publique sur une méthodologie de **structure de termes** reposant sur ESTER et qui puisse servir de **fallback** dans les contrats liés à EURIBOR.
  - Étant donné que l'Euribor est largement utilisé pour des prêts aux entreprises ou des emprunts hypothécaires avec des particuliers, le Groupe de travail estime qu'il est nécessaire de prévoir un **taux prédéterminé**.
  - De plus, afin de minimiser le risque de base entre le fixing et le marché des produits dérivés, une **fixation à un moment précis** dans le temps semble nécessaire pour les besoins de couverture et pour une plus grande acceptation du marché.
- Parmi les méthodes proposées, le Groupe de travail recommande une méthode basée sur des **cotations** de swaps OIS indexés ESTER, cours négociables pendant une courte fenêtre de temps.

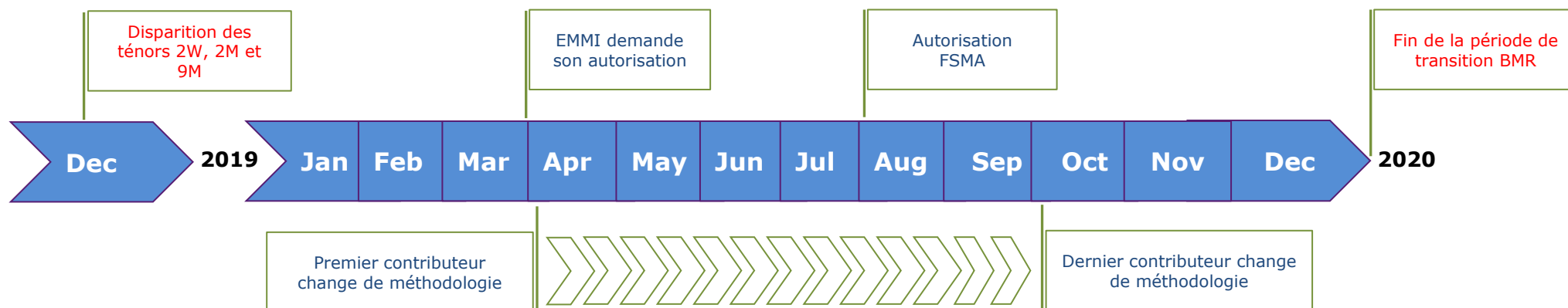
**! Selon les recommandations du FSB, l'ISDA compte proposer des fallbacks basés sur le taux sans risque et non sur sa structure de termes et des calculs post-déterminés.**

# Réforme Euribor

- 3 mois de test de la méthodologie hybride "en cascade" de mai à juillet 2018, analyses d'août à octobre 2018.
- Commentaires optimistes du superviseur :

*On the basis of the results of the tests, (she) indicated that the FSMA considers that Euribor was on the good track to evolve and become a benchmark compliant with the EU BMR, allowing EMMI to receive their license as benchmark administrator (Annemie Rombouts, Deputy Chairman FSMA).*

- Consulation publique en octobre et novembre 2018.
- Les contributeurs mettent en oeuvre la méthodologie hybride, un par un, d'avril à octobre 2019.
- Autorisation attendue en août 2019



- Le 7 janvier EMMI a annoncé le retrait de BMPS, laissant 19 contributeurs dans le panel.

# Indices de pays tiers

---

BMR n'autorisera pas l'utilisation d'indices de pays tiers dans l'UE à compter du 1er janvier 2020, à moins que ceux-ci, ainsi que leurs administrateurs, soient approuvés par un régulateur de l'UE.

Options pour un administrateur de pays tiers :

- **Equivalence** (BMR article 30)

- La CE a accordé un régime d'équivalence à BMR et une coopération fonctionnelle existe entre l'AEMF et le superviseur d'origine;
- L'administrateur doit être approuvé et supervisé par sa NCA;
- Le consentement d'utilisation dans l'UE a été notifié à l'AEMF.

## **Les critères d'équivalence n'ont pas encore été déterminés**

- **Reconnaissance** (BMR article 32)

- Identifier son Etat membre de référence et l'autorité nationale compétente (NCA);
- établir ou engager une représentation légale dans l'État membre qui sera responsable devant la NCA;
- soumettre une demande pour démontrer la conformité à BMR ou aux principes de l'IOSCO.

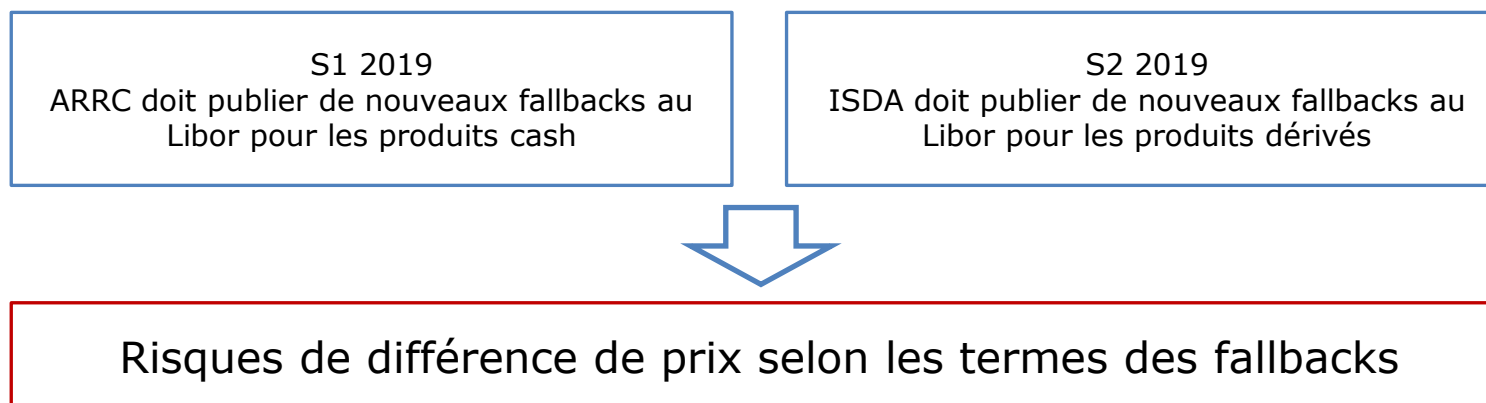
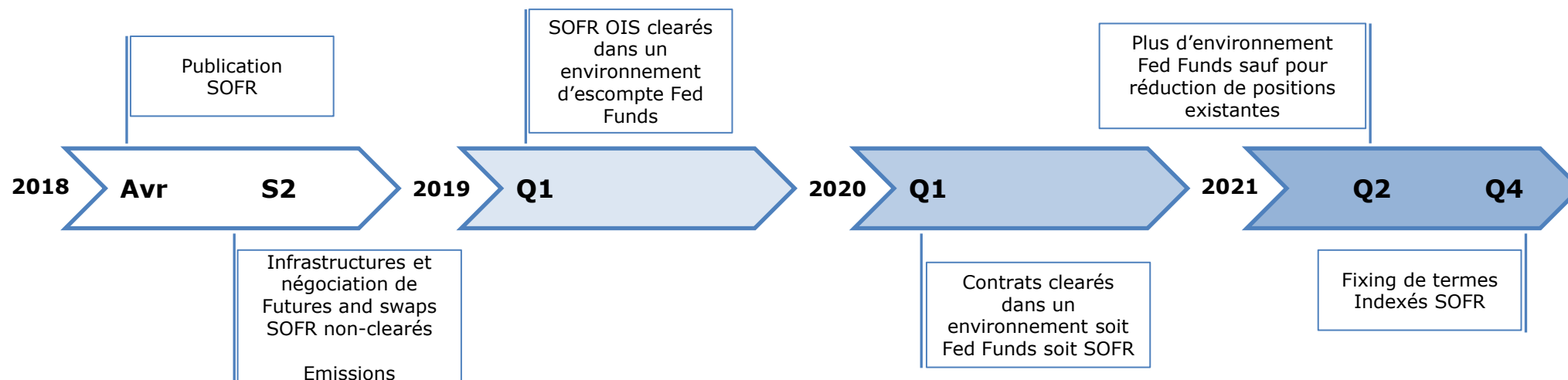
- **Endossement** (BMR article 33)

- Trouvez un administrateur de l'UE agréé selon BMR qui garantira le ou les indices à utiliser dans l'UE;
- Le garant sera entièrement responsable de la fourniture du ou des indices et du respect du BMR;
- Le garant devra exercer un certain contrôle sur la gouvernance de l'indice puisqu'il assumera le risque réglementaire et juridique dans l'UE.

**La Commission Européenne reconnaît que les problèmes pratiques rendent la reconnaissance et l'endossement compliqués et peu attrayants.**



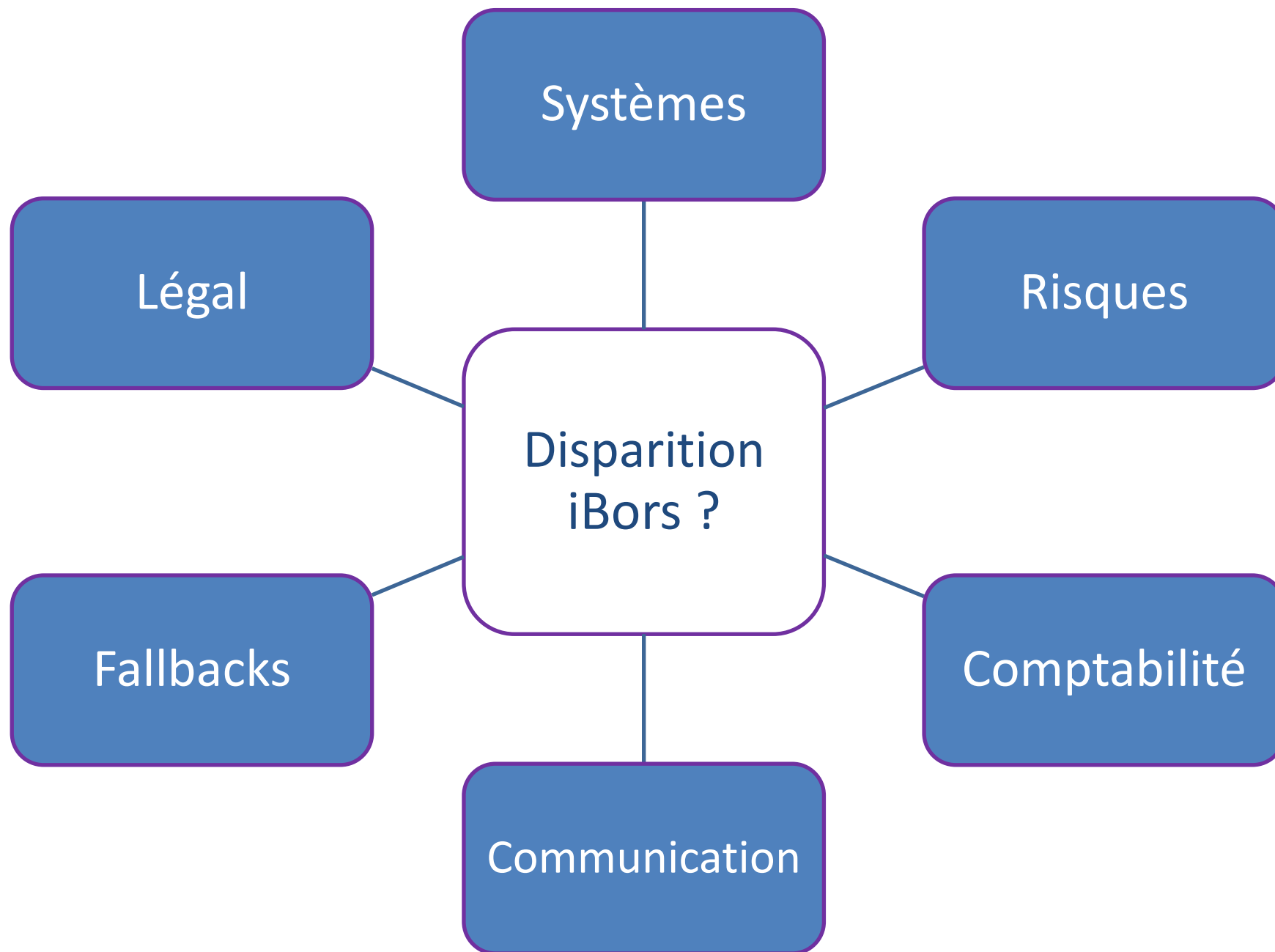
# Plan de mise en oeuvre SOFR



# Transition iBors

## Les gros chiffres en milliards de dollars





# Proposition législative

---

- A l'occasion des trilogues sur les indices de référence « bas carbone » les autorités européennes souhaitent modifier la période de transition du Règlement Indices.
- Devant les risques pour la stabilité financière le législateur européen propose que le délai de mise en conformité à BMR soit **prolongé jusqu'au 31 décembre 2021** pour les indices de référence existants désignés comme **critiques**.
- De même il est proposé qu'un **indice de pays tiers**, déjà utilisé dans l'Union mais qui n'aurait pas encore été enregistré auprès de l'AEMF, **puisse être utilisé jusqu'au 31 décembre 2021**.
- En **contrepartie** si un administrateur d'indice **critique** souhaitait en arrêter la publication ou si un contributeur souhaitait cesser de fournir des données, l'autorité compétente aurait le pouvoir d'exiger leur maintien dans ces rôles pendant une période pouvant aller jusqu'à **5 ans** (2 ans dans le texte actuel).