CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Dérivés

Abandon du LIBOR et passage aux taux sans risques

Par Vaïk Müller le 9 novembre 2020

Le 16 octobre 2020, le *Financial Stability Board* (FSB) a publié un bref document intitulé « *Global Transition Roadmap for LIBOR* ». Le même jour, la FINMA a publié une Communication sur la surveillance 08/2020 relative à l'abandon du LIBOR dans le domaine des dérivés.

Le 23 octobre 2020, l'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) a publié sa documentation applicable à la transition du LIBOR vers les taux sans risques ou « *Risk Free Rates* » pour les opérations sur dérivés négociés de gré à gré (*over-the-counter* ou OTC). Cette documentation ISDA se compose de deux documents : un « *ISDA IBOR Fallbacks Supplement* » et un « *ISDA 2020 IBOR Fallbacks Protocol* ». Dans la foulée, le 30 octobre 2020, l'Association suisse des banquiers (ASB) a publié sa documentation permettant de modifier le contrat-cadre suisse modèle pour produits dérivés OTC (versions 2003 et 2013) en vue du passage du LIBOR au nouveau paradigme des « *Risk Free Rates* ».

Ces initiatives font suite au travail de l'industrie sous l'impulsion des régulateurs et des banques centrales initié depuis de longs mois déjà (voir notamment le repérage du 4 juin 2020 de Christian Bovet, le repérage de Philipp Fischer du 22 janvier 2020, ainsi que la communication FINMA sur la surveillance 03/2018 concernant les risques d'un abandon éventuel du LIBOR).

Un focus FINMA sur les instruments dérivés

La date de l'abandon du LIBOR, prévue pour la fin de l'année 2021, se rapproche à grands pas. Les communications du FSB et de la FINMA s'inscrivent dans cette perspective et constituent une piqure de rappel aux personnes concernées, en particulier les banques et autres établissements financiers assujettis à la surveillance de la FINMA. Le focus de la FINMA se concentre principalement pour l'heure sur les instruments dérivés OTC en raison du volume des contrats existants liés au LIBOR. La FINMA estime en effet, suite à une enquête menée auprès des établissements suisses, que ce volume pour des contrats arrivant à échéance après 2021 représente pour les dérivés OTC plus de CHF 11,5 billions cumulés sur toutes les devises LIBOR (CHF, EUR, GBP, JPY et USD).

La FINMA rappelle qu'à partir du 25 janvier 2021 au plus tard (date d'entrée en force de l'*IBOR Fallbacks Supplement* et de l'*IBOR Fallback Protocol* de l'ISDA), les assujettis ne pourront plus contracter des contrats LIBOR sur dérivés dépourvus de clauses de *fallback*

viables (aussi appelées clauses de réversion). La FINMA relève pour le surplus que cette recommandation est en ligne avec les recommandations du Groupe de travail national sur les taux d'intérêt de référence lors de sa séance du 29 septembre 2020. Enfin, la FINMA rappelle dans sa communication qu'elle pourra prendre, si nécessaire, en 2021 des mesures spécifiques à certains établissements dans le but de limiter les risques en cas d'impréparation à l'abandon du LIBOR.

Une documentation internationale et suisse alignées pour les dérivés

A titre de rappel, il convient de souligner que la documentation dont il est question ici concerne les différents contrats-cadres visant à documenter des opérations sur dérivés OTC. Ces contrats-cadres sont conclus bilatéralement par les contreparties qui souhaitent avoir recours à des dérivés OTC pour diverses raisons, par exemple à des fins de couverture (*hedging*) ou encore à des fins spéculatives.

Au plan international et pour les opérations documentées par des contrats-cadres ISDA, le lancement conjugué de l'*IBOR Fallbacks Protocol* pour les contrats existants au 25 janvier 2021, ainsi que de l'*IBOR Fallbacks Supplement* pour les nouveaux contrats conclus à compter du 25 janvier 2021 constitue une initiative attendue par l'industrie et saluée par la FINMA.

Sur le plan suisse, l'adaptation du contrat-cadre suisse modèle pour les dérivés OTC (versions 2003 et 2013) de l'ASB repose sur les mécanismes contractuels et les définitions développés par l'ISDA. Le *Benchmark Amendment Agreement* de l'ASB permet aux contreparties d'intégrer pour les opérations sur dérivés en cours les clauses de réversion de l'*IBOR Fallbacks Protocol*. Pour les nouvelles opérations, il sera possible de se référer au *Supplemental Interest Rates, Risk Free Rates (RFR) and EONIA Definitions* de l'ASB.

Prochaines étapes et autres produits concernés

La FINMA conseille aux assujettis d'adhérer au *IBOR Fallbacks Protocol* de l'ISDA (il est également possible de l'incorporer bilatéralement faute d'adhésion) ou d'adapter les contrats-cadres de droit suisse sans attendre. En principe, les assujettis devraient déjà avoir identifié les contrats dérivés concernés, en particulier si ceux-ci se sont conformés à la communication FINMA sur la surveillance 03/2018, de sorte qu'il leur incombe désormais de passer à la mise en œuvre contractuelle.

Enfin, si la communication FINMA sur la surveillance 08/2020 concerne avant tout les opérations sur dérivés OTC, les assujettis ne doivent pas perdre de vue que d'autres produits sont concernés par l'abandon programmé du LIBOR, comme par exemple les financements hypothécaires ou encore les prêts syndiqués. La Banque nationale suisse a publié sur son site une FAQ résumant les travaux/positions du Groupe de travail national relatifs aux différents types de produits impactés par cette transition et les solutions qui s'offrent aux acteurs en fonction des produits.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Vaïk Müller, Abandon du LIBOR et passage

aux taux sans risques, publié le 9 novembre 2020 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/fr/1161/