



Marchés
des Capitaux

Transition des taux interbancaires offerts

TRANSITION DES TAUX INTERBANCAIRES OFFERTS

Les présentes visent à vous transmettre de l'information supplémentaire sur la transition des principaux taux d'intérêt de référence mondiaux et ses répercussions éventuelles sur les produits que vous pourriez détenir auprès de **RBC**.¹

Que se passe-t-il avec les taux d'intérêt ?

Certains taux interbancaires offerts (**taux IBOR**) font actuellement l'objet d'une réforme afin de les rendre plus robustes et fiables, tandis que bon nombre d'autres sont appelés à disparaître. Les taux IBOR visés par la réforme devraient se comporter différemment de ce à quoi nous sommes habitués. La réforme ou le retrait des taux pourrait avoir une incidence sur les paiements associés aux produits RBC que vous utilisez ou sur la valeur de ces produits, ou encore sur les produits que RBC pourrait vous offrir à l'avenir.

Les organismes de réglementation, ainsi que les différents groupes de travail des secteurs privé et public de différents pays ont fortement encouragé l'identification et l'utilisation de « taux sans risque » (**TSR**) pour remplacer certains taux IBOR (ou, dans des cas limités, utiliser les deux en même temps). Ces groupes de travail ont aussi publié des recommandations qui déterminent comment faciliter la transition vers ces TSR et la création de produits fondés sur ces taux.

En quoi consistent les TSR ?

Les TSR sont des taux à un jour qui servent de référence et qui sont considérés comme i) étant, dans certains cas, plus représentatifs et plus fiables que les taux IBOR, et ii) convenant mieux à certains produits que les taux IBOR.

En quoi les TSR diffèrent-ils des taux IBOR ?

Les taux TSR sont des taux à un jour calculés rétrospectivement selon les opérations réelles, alors que les taux IBOR sont des taux prospectifs à terme fondés sur des soumissions qui, elles, s'appuient en partie sur des avis de spécialistes.

Les changements aux taux d'intérêt de référence s'appliquent-ils à l'ensemble des devises ?

Non. Une approche dite « à taux multiples » a été retenue pour certaines devises ; dans ce cas, un taux IBOR continuera d'être publié et sera utilisé conjointement avec un TSR. Quant aux autres devises, le taux IBOR cessera probablement d'être fourni ou ne sera pas représentatif, et le principal taux d'intérêt de référence sera le taux TSR.

Devise	Taux touché	Réforme/retrait	TSR	Taux multiples
GBP	Taux LIBOR	À la suite d'une annonce faite par la Financial Conduct Authority (la « FCA ») le 5 mars 2021 (« annonce de la FCA en mars ») : a) tous les taux LIBOR en EUR et en CHF, b) les taux LIBOR en GBP et en JPY à un jour/au comptant, à une semaine, à deux mois et à douze mois, et c) les taux LIBOR en USD à une semaine et à deux mois ont cessé d'être publiés après leur dernière publication le 31 décembre 2021. Les taux LIBOR en GBP et en JPY à un, trois et six mois sont devenus irrémédiablement non représentatifs après leur publication le 31 décembre 2021. À l'heure actuelle, le taux LIBOR en GBP à 3 mois est publié par l'ICE Benchmark Administration (« IBA ») selon une autre méthode communément appelée « taux synthétique LIBOR » ² . Le taux synthétique LIBOR en GBP à un et six mois a été publié après la fin de décembre 2021 jusqu'à la fin de mars 2023, mais il n'est plus publié. Le taux synthétique LIBOR en JPY à un, trois et six mois a été publié en 2022, mais a cessé d'être publié après sa dernière publication le 30 décembre 2022. D'autres renseignements figurent en page 3 ³ . Les taux LIBOR en USD à un jour et à douze mois ont cessé d'être publiés après leur publication le 30 juin 2023. Le taux LIBOR en USD à un, trois et six mois est devenu non représentatif après sa publication le 30 juin 2023 et la FCA obligera l'IBA à poursuivre la publication de ces taux « synthétiques » jusqu'à la fin septembre 2024 ⁴ .	Taux SONIA	Non
CHF			Taux SARON	Non
EUR			Taux €STR	Oui, soit le taux EURIBOR et le taux €STR (voir ci-dessous)
JPY			Taux TONA	Oui, soit le taux TONA et le taux TIBOR en JPY
USD			Taux SOFR	Non
EUR	Taux EURIBOR	Les modifications apportées à la méthode de calcul du taux EURIBOR en vue de respecter les exigences réglementaires ont été mises en œuvre. Le taux EURIBOR (dans sa version modifiée) devrait continuer d'être publié. ⁵	Taux €STR	Oui, soit le taux EURIBOR et le taux €STR.
EUR	Taux EONIA	Le taux EONIA a été supprimé le 3 janvier 2022. ⁶	Taux €STR	Oui, soit le taux EURIBOR et le taux €STR.
AUD	Taux BBSW	Depuis le 21 mai 2018, le calcul du taux BBSW se fonde sur la nouvelle méthode du prix moyen pondéré en fonction du volume (PMPV), et le taux BBSW (dans sa version modifiée) devrait continuer d'être publié. ⁷	Taux du financement à un jour RBA	Oui, soit le taux BBSW et le taux du financement à un jour RBA
CAD	Taux CDOR	Le 17 mai 2021, l'administrateur du taux CDOR, Refinitiv Benchmark Services Limited (« RBSL »), a cessé de publier les échéances du taux CDOR à six mois et à douze mois. ⁸ Les échéances restantes (un, deux et trois mois) du taux CDOR ont cessé d'être publiées immédiatement après le 28 juin 2024. ⁹ Des changements ont aussi été apportés afin d'améliorer la méthode utilisée pour calculer le taux CORRA. ¹⁰ Le 23 novembre 2021, le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « Groupe de travail sur le TARCOR ») a publié des recommandations visant à faciliter l'utilisation du taux CORRA. ¹¹ Le Groupe de travail sur le TARCOR a également élaboré un taux CORRA à terme à deux échéances, soit un mois et trois mois. ¹²	Taux CORRA amélioré	Non

Où en sommes-nous maintenant dans l'élimination du taux LIBOR ?

Il a été confirmé que :

- (i) les 14 échéances du taux LIBOR en EUR et du taux LIBOR en CHF, le taux LIBOR en JPY à 1 jour, 1 semaine, 2 mois et 12 mois, le taux LIBOR en GBP à 1 jour, à 1 semaine, 2 mois et 12 mois et le taux LIBOR en USD à 1 semaine et 2 mois ont définitivement cessé d'être publiés immédiatement après le 31 décembre 2021 ;
- (ii) le taux LIBOR en USD à un jour et à 12 mois a définitivement cessé d'être publié immédiatement après le 30 juin 2023, et la FCA exigera que le taux LIBOR en USD à un, trois et six mois reste publié, mais selon une autre méthode non représentative, communément appelée « taux synthétique LIBOR », après cette date jusqu'à la fin septembre 2024¹³ ;
- (iii) le taux LIBOR en JPY à un, trois et six mois est devenu non représentatif après le 31 décembre 2021 et le taux synthétique LIBOR en JPY à un, trois et six mois (publié en 2022) a cessé d'être publié immédiatement après sa dernière publication le 30 décembre 2022 ;
- (iv) le taux LIBOR en GBP à un, trois et six mois est devenu non représentatif après le 31 décembre 2021 et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et six mois (publié après la fin de 2021 jusqu'à la fin mars 2023) a cessé d'être publié immédiatement après sa dernière publication le 31 mars 2023 ; le taux synthétique LIBOR en GBP à trois mois devrait être abandonné le dernier jour ouvrable de mars 2024¹⁴.

Que signifient les diverses annonces de la FCA en ce qui concerne l'utilisation de certains taux LIBOR synthétiques ?

Le 29 septembre 2021, la FCA a confirmé sa décision d'exiger la publication continue du taux LIBOR en JPY à 1 mois, 3 mois et 6 mois (les « **trois LIBOR en JPY** ») et du LIBOR en GBP à 1 mois, 3 mois et 6 mois (les « **trois LIBOR en GBP** ») sur la base d'une nouvelle méthode, pour une période de 12 mois commençant immédiatement après le 31 décembre 2021¹⁵.

Le taux synthétique LIBOR en JPY à un, trois et six mois a cessé d'être publié après le 30 décembre 2022. Le taux synthétique LIBOR en livre sterling à un et six mois a aussi cessé d'être publié après le 31 mars 2023¹⁶. La FCA a annoncé que le taux synthétique LIBOR en livre sterling à trois mois devrait être abandonné le dernier jour ouvrable de mars 2024¹⁷.

À la suite d'une consultation qui s'est terminée le 6 janvier 2023, la FCA a décidé qu'elle exigera que le taux LIBOR en USD à un, trois et six mois reste publié (les « **trois taux LIBOR en USD** ») de façon non représentative et synthétique jusqu'au 30 septembre 2024¹⁸ (les trois taux LIBOR en JPY et les trois taux LIBOR en GBP, collectivement appelés les « **neuf taux LIBOR** »).

Une telle publication continue à l'égard de l'un des neuf taux LIBOR est appelée « **taux synthétique LIBOR** ».

L'utilisation du taux synthétique LIBOR au titre des nouveaux contrats est interdite.

Des lois ont-elles été introduites pour faciliter l'abandon progressif du taux LIBOR ?

Oui, des lois ont été introduites aux États-Unis, au sein de l'Union européenne et au Royaume-Uni, comme il est expliqué ci-dessous.

États-Unis

Le 15 mars 2022, le Congrès a adopté le Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act of 2022 (« **LIBOR Act** »)¹⁹. Le LIBOR Act vise à remédier à l'incertitude juridique associée à l'abandon du LIBOR en USD en exigeant l'utilisation d'un taux de remplacement légal choisi par le Board of Governors of the Federal Reserve System (le « **Board of Governors** »), appelé le « taux de référence de remplacement choisi par le Board of Governors », pour les contrats visés.

La règle finale mettant en œuvre le LIBOR Act (la « **US LIBOR Regulation** ») est entrée en vigueur le 27 février 2023²⁰. La US LIBOR Regulation s'applique aux anciens contrats qui :

- sont régis par la loi américaine ;
- font référence au taux LIBOR en USD à un jour, à un, trois, six et 12 mois ;
- ne sont pas arrivés à échéance au 30 juin 2023 ;
- ne comporte pas de clauses de repli adéquates pour le taux LIBOR en USD.

En vertu de la US LIBOR Regulation, à la date de remplacement du taux LIBOR ou après (qui est le premier jour ouvrable à Londres après le 30 juin 2023, soit le 3 juillet 2023), il est obligatoire de remplacer, par action de la loi, le taux LIBOR en USD à un jour, à un, trois, six et à douze mois au titre des contrats LIBOR visés qui présentent l'une des caractéristiques suivantes :

- ne comportent aucune clause de repli ;
- contiennent des clauses de repli qui ne précisent ni (A) un taux de référence de remplacement précis ni (B) une « personne responsable du choix » (determining person) ; ou
- contiennent des clauses de repli qui identifient une personne responsable du choix, qui n'a cependant pas choisi de taux de référence de remplacement à la date de remplacement du taux LIBOR ou à la dernière date pour choisir un taux de référence de remplacement, selon la première éventualité, en vertu du contrat LIBOR.

Même si un contrat LIBOR comporte des clauses de repli, celles-ci peuvent être omises dans certaines circonstances. En particulier, à la date de remplacement du taux LIBOR, toute référence dans toute clause de repli à (i) un taux fondé sur une valeur LIBOR en USD (comme le dernier taux publié) ou à (ii) un taux déterminé par suite d'un sondage auprès des courtiers sur les taux applicables aux prêts interbancaires et aux dépôts (y compris les taux des prêts/dépôts en eurodollars) (collectivement, les « **clauses de repli fondées sur le taux LIBOR ou le taux déterminé par sondage** ») ne sera pas considérée comme incluse dans les clauses de repli de ce contrat.

La US LIBOR Regulation ne s'applique pas aux trois types de contrats LIBOR suivants :

- un contrat LIBOR auquel les parties conviennent par écrit n'est pas assujéti au LIBOR Act ;
- un contrat LIBOR qui contient des clauses de repli stipulant un taux de référence de remplacement non fondé sur une valeur LIBOR (par exemple, le taux préférentiel et le taux des fonds fédéraux en vigueur), faisant fi de toute clause de repli fondée sur le taux LIBOR ou le taux déterminé par sondage ;
- un contrat LIBOR à l'égard duquel une personne responsable du choix choisit de ne pas utiliser le taux de référence de remplacement choisi par le Board of Governors, faisant fi de toute clause de repli fondée sur le taux LIBOR ou le taux déterminé par sondage.

Le taux de référence de remplacement choisi par le Board of Governors s'applique automatiquement aux contrats LIBOR assujéti à la US LIBOR Regulation. Les taux de référence de remplacement choisis par le Board of Governors sont énoncés dans la US LIBOR Regulation et varient selon le type de contrat. Tous les taux de référence de remplacement choisis par le Board of Governors sont fondés sur le taux SOFR (le TSR pour le dollar américain) et comportent un ajustement de l'écart.

L'incidence précise de la US LIBOR Regulation dépendra des modalités du contrat LIBOR, et la description ci-dessus de la US LIBOR Regulation n'est pas exhaustive. En particulier, l'interaction entre la US LIBOR Regulation et le taux synthétique LIBOR en USD est complexe. Par conséquent, si votre contrat fait référence à un taux LIBOR en USD à 1, 3 ou 6 mois, il faudra tenir compte de cette interaction.

Veuillez également noter que la discussion ci-dessus ne concerne que le taux LIBOR en USD et non le taux de swap LIBOR en USD.

Union européenne

Le 12 février 2021, un règlement portant modification au Règlement européen concernant les indices utilisés comme indices de référence a été publié au Journal officiel de l'Union européenne (« UE »), entrant en vigueur et applicable à compter du jour suivant. Les modifications apportées au Règlement européen concernant les indices utilisés comme indices de référence comprennent des mécanismes dérogatoires statutaires, ce qui donne à la Commission européenne le pouvoir de désigner un taux de remplacement qui s'applique à certains contrats et instruments financiers en lieu et place des taux convenus préalablement, lorsque le contrat ou l'instrument financier ne contient pas de clauses contractuelles de repli ou clauses contractuelles de repli « appropriées ».

Le 21 octobre 2021, la Commission européenne a publié le règlement (UE) 2021/1848 qui prévoit la désignation du taux €STR en remplacement légal de l'EONIA dans tout contrat ou instrument financier régis par la législation d'un État membre de l'UE et ne contenant pas de clauses contractuelles de repli appropriées, avec un ajustement de l'écart fixe de 0,085 %. Ce règlement est entré en vigueur le 11 novembre 2021 pour une application au 3 janvier 2022.

La Commission européenne a également publié le règlement (UE) 2021/1847 qui prévoit la désignation de différentes échéances du taux SARON (composé de la période précédente) en tant que remplacement légal du LIBOR en CHF dans tout contrat ou instrument financier régi par la législation d'un État membre de l'UE et ne contenant pas de clauses contractuelles de repli appropriées. Ce règlement est entré en vigueur le 11 novembre 2021 avec application au 1er janvier 2022.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le Critical Benchmarks (References and Administrators' Liability) Act 2021 (le « **Critical Benchmarks Act** ») précise, en droit anglais (et britannique), que les références contractuelles à une référence critique doivent continuer à être interprétées comme des références à cette référence critique lorsqu'elles sont publiées sous forme synthétique (sauf dans la mesure où cela est expressément exclu par contrat, et à l'égard de certaines clauses contractuelles de repli). Cela signifie que de façon générale, les références aux échéances de 1, 3 et 6 mois pour les taux LIBOR en GBP, JPY et USD dans les contrats régis par le droit anglais seront lues comme des références à l'échéance du taux synthétique LIBOR en vigueur, aussi longtemps qu'elle continuera d'être publiée²¹. Cela ne s'applique pas au taux de swap LIBOR en USD.

Y a-t-il d'autres faits nouveaux en ce qui concerne le taux CDOR ?

Le Groupe de travail sur le TARCOM a annoncé à l'été 2022 qu'il mettra en œuvre un plan de transition en deux étapes pour le taux CDOR, comme suit²² :

- Étape 1 : D'ici la fin de juin 2023, tous les participants aux marchés doivent assurer la transition des nouvelles opérations sur dérivés et sur titres du taux CDOR au taux CORRA à un jour à terme échu. Aucun nouveau risque associé au taux CDOR ne peut être coté et enregistré après cette date, à quelques exceptions près, comme la couverture des risques associés aux anciens dérivés ou titres utilisant le taux CDOR et la couverture des prêts liés au taux CDOR contractés jusqu'au 28 juin 2024, et
- Étape 2 : Les participants aux marchés seront autorisés à négocier de nouveaux prêts fondés sur le taux CDOR, avec de solides mécanismes de repli pour ce taux jusqu'à son abandon définitif. La couverture de ces prêts fondés sur le taux CDOR avec des dérivés fondés sur ce même taux sera permise jusqu'à cette date.

L'organisme de réglementation prudentielle du Canada a également publié une lettre décrivant ses attentes à l'égard des institutions financières fédérales quant à la transition au taux CDOR, ce qui est conforme au plan de transition en deux étapes décrit ci-dessus²³.

Le 27 juillet 2023, un autre jalon a été ajouté à l'étape 2 du plan de transition du Groupe de travail sur le TARCOM, au titre duquel les participants au marché ne peuvent pas effectuer de nouvelles opérations de prêts fondés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires après le 1er novembre 2023²⁴.

Le Groupe de travail sur le TARCOM a annoncé que des travaux sont en cours pour élaborer un taux à terme CORRA à un et trois mois,

dans l'objectif d'en permettre l'utilisation dans le cadre de certains types d'opérations d'ici la fin du troisième trimestre de 2023²⁵. Il a déclaré s'attendre à ce que la grande majorité des produits financiers qui font actuellement référence au taux CDOR passent au taux CORRA à un jour calculé à terme échu. Par conséquent, l'utilisation du taux à terme CORRA sera limitée au financement du commerce international, aux prêts et aux dérivés associés aux prêts.

Quelle sera l'incidence sur les produits RBC que vous détenez ?

Les conséquences de la réforme d'un taux d'intérêt, tout particulièrement son retrait, différeront en fonction du produit ou du service que vous utilisez.

Exemple :

1. Chaque produit et service est assorti de mécanismes de repli différents ; et certains n'en prévoient aucun. Les « mécanismes de repli » sont des clauses qui portent sur la modification ou l'abandon d'un taux d'intérêt, par exemple, en prévoyant l'adoption d'un taux d'intérêt de rechange ou la méthode à utiliser pour en établir un nouveau.
2. L'exécution d'un mécanisme de repli peut changer la valeur ou le traitement fiscal ou comptable du produit ou du service que vous utilisez ; ce produit ou service pourrait aussi ne plus satisfaire l'objectif pour lequel vous l'aviez choisi au départ.
3. Il pourrait être nécessaire d'actualiser les modalités de certains produits, de faire référence à un TSR pertinent ou d'introduire de nouvelles clauses contractuelles de repli.
4. Le remplacement d'un taux IBOR par un TSR pertinent ou un mécanisme de repli en faveur du TSR pertinent pourrait vous contraindre à payer plus et à recevoir moins que ce qui était prévu autrement.
5. Le remplacement d'un taux IBOR par un TSR pertinent, un mécanisme de repli en faveur du TSR pertinent ou l'adhésion à un produit lié à un TSR pourrait vous obliger à actualiser votre système interne de comptabilisation ou d'autres systèmes.
6. Nous pourrions ne plus être en mesure de vous offrir des produits liés à certains taux IBOR.
7. RBC ne conclura avec vous aucun nouveau contrat faisant référence au taux LIBOR en USD.
8. Si vous n'avez pas accepté d'inclure des mécanismes de repli ou d'éliminer activement le LIBOR, les clauses des contrats faisant référence à l'un des neuf taux LIBOR peuvent être utilisées pour faire référence au taux synthétique LIBOR, tant que l'échéance appropriée continuera d'être publiée²⁶.
9. Nous vous offrirons des produits liés à des TSR.
10. Il pourrait y avoir des divergences relatives au paiement ou à d'autres conventions selon les produits et les territoires. Ces divergences pourraient entraîner des disparités, comme l'usage d'un dérivé pour couvrir une exposition précise dans le cadre d'un autre produit.

Pour plus de précisions, veuillez lire attentivement l'information donnée sur chacun des produits dans l'annexe 1.

Quelles sont les mesures prises par RBC en ce qui a trait à la réforme ou au retrait des taux d'intérêt ?

RBC a mis sur pied un programme mondial et, entre autres choses, (i) elle répertorie les produits qui font référence aux taux d'intérêt touchés, (ii) elle communique avec les clients à propos des conséquences de la réforme ou de la cessation, (iii) elle examine la façon dont différents produits peuvent être touchés, et (iv) elle effectue la transition à des taux TSR (le cas échéant), par exemple en étoffant ou en actualisant les mécanismes de repli ou en transférant activement des produits liés au taux IBOR à des taux TSR, si possible, en émettant des obligations à taux flottant, en négociant des swaps et en accordant des prêts, tous fondés sur des taux TSR. De plus, RBC ne conclura avec vous aucun nouveau contrat faisant référence au taux LIBOR en USD.

Quelles sont les prochaines étapes ?

RBC continuera de communiquer avec vous au fur et à mesure que la situation évolue (et que des solutions sont proposées pour le marché). Entre temps, vous devriez transmettre de l'information sur ces réformes au sein de votre organisation, suivre de près l'évolution de la situation et consulter un conseiller indépendant pour connaître les conséquences éventuelles de ces réformes (y compris le retrait de certains taux) sur vos produits RBC en particulier, et sur votre organisation, en général. RBC pourrait également communiquer avec vous pour discuter de mesures de prévoyance ou de transition. Si vous détenez un produit syndiqué ou si vous êtes partie d'un tel produit, d'autres prêteurs ou agents pourraient aussi communiquer avec vous pour discuter des mécanismes de repli IBOR.

Où pouvez-vous obtenir plus de renseignements ?

L'annexe 2 des présentes contient des liens vers des pages qui vous permettront d'en apprendre davantage sur le sujet.

Veuillez noter que le présent document vous est remis à titre informatif seulement ; il n'est pas complet ni exhaustif et se fonde sur des renseignements que pouvait raisonnablement se procurer RBC au moment de le préparer. Dans ce document, RBC ne donne aucun conseil ni aucune recommandation ; elle n'offre aucun produit ou service, et n'est pas tenue de fournir des conseils. Si vous croyez que des collègues au sein de votre organisation devraient être mis au courant des réformes ou du contenu de ce document, vous pouvez le leur transmettre.

Si vous avez des questions particulières à propos des renseignements fournis dans le présent document, veuillez communiquer avec votre représentant commercial ou nous écrire un courriel [ici \(liborprg@rbccm.com\)](mailto:liborprg@rbccm.com).

ANNEXE 1 – 1. PRODUITS DÉRIVÉS

Pour obtenir d'autres renseignements sur les taux de référence de remplacement IBOR, veuillez consulter aussi <https://www.rbccm.com/en/legal/dodd-frank-disclosures.page>.

Quelle pourrait être l'incidence sur les dérivés et les documents qui s'y rapportent ?

Les opérations sur dérivés dont le taux de référence est un taux IBOR intègrent généralement les définitions ISDA 2006 (ou, pour les opérations réalisées avant cette date, la version antérieure de ces définitions) établies par l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (« **ISDA** »). L'ISDA a maintenant publié les définitions des produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 (comme il est expliqué ci-dessous), mais comme ces définitions comprennent les nouveaux mécanismes de repli IBOR décrits ci-dessous, la présente section porte sur les définitions ISDA 2006. Conformément aux définitions ISDA 2006, et préalablement à la mise à jour des définitions ISDA 2006 en janvier 2011, si un taux d'intérêt prescrit n'est pas publié, le taux à appliquer doit être calculé en fonction des soumissions faites par des banques de référence, sans qu'une méthode de rechange soit fournie²⁷.

Toutefois, les définitions ISDA 2006 ne précisent pas la méthode à utiliser si aucune soumission n'a été faite par les banques. En cas de disparition permanente ou indéfinie du taux d'intérêt prescrit, il est peu probable que les banques de référence fassent des soumissions à grande échelle pour une longue période en réaction à la disparition du taux IBOR prescrit. Dans ce scénario, il peut être difficile de savoir comment les paiements effectués au titre d'une opération ou la valeur de cette opération doivent être calculés : selon (i) les dispositions du Critical Benchmarks Act pour les opérations de produits dérivés régis par le droit anglais qui font référence à l'un des neuf taux LIBOR (tant que cette échéance du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée²⁸), (ii) la US LIBOR Regulation pour les contrats de produits dérivés régis par le droit américain et (iii) toute autre loi applicable concernant la continuité contractuelle. Dans le cas d'une opération compensée par une contrepartie centrale ou effectuée en bourse, la chambre de compensation centralisée ou la bourse de valeurs concernée pourrait être autorisée à fixer un taux de rechange, conformément aux règles dont elle s'est dotée.

Il y a eu – et il continue d'y avoir – beaucoup d'activité concernant les renvois aux taux de référence dans les opérations sur dérivés chez les participants au marché, les associations commerciales et les organismes de réglementation. L'ISDA a aussi mis à jour les définitions ISDA 2006 afin d'intégrer les mécanismes de repli IBOR (« **Supplément sur le mécanisme de repli IBOR** ») et publié son Protocole de mécanisme de repli IBOR de 2020 (« **Protocole de mécanisme de repli IBOR** »). Le Supplément sur le mécanisme de repli IBOR introduit des clauses contractuelles de repli dans les définitions des options de taux qui utilisent certains taux IBOR en tant que taux applicable. Les clauses contractuelles de repli s'appliqueront si le taux IBOR prescrit cesse d'être communiqué de façon permanente ou indéfinie et, dans le seul cas du London Interbank Offered Rate (**LIBOR**), après la décision et l'annonce par la Financial Conduct Authority indiquant que le taux LIBOR n'est plus représentatif (chacun de ces événements

est appelé « **cessation de l'indice** »). Dans une déclaration publiée le 5 mars 2021²⁹, l'ISDA a fait remarquer que l'annonce de la FCA de mars constitue une « cessation de l'indice » pour toutes les devises et échéances du LIBOR. La déclaration indiquait également que le premier Jour ouvrable à Londres, à compter du 1^{er} janvier 2022, constituerait une « date de prise d'effet de cessation de l'indice » pour toutes les échéances du LIBOR en EUR, CHF, JPY et GBP, tandis que le premier Jour ouvrable à Londres, à compter du 1^{er} juillet 2023, constitue une « date de prise d'effet de cessation de l'indice » pour toutes les échéances du LIBOR en USD. De même, dans une déclaration publiée le 16 mai 2022, l'ISDA a souligné que l'annonce de la RBSL du 16 mai 2022 concernant les échéances restantes du taux CDOR constituait une « cessation de l'indice » à l'égard des échéances du taux CDOR, et que la « date de prise d'effet de cessation de l'indice » pour ces échéances du taux CDOR surviendrait le premier jour ouvrable à Toronto suivant le 28 juin 2024³⁰. Aux fins de ces clauses contractuelles de repli, s'il est impossible de déterminer un taux à l'aide d'une interpolation linéaire, le taux applicable pour l'option de taux IBOR sera d'abord remplacé par un taux sans risque (**TSR**) ajusté au terme dans la même devise et majoré d'un écart. Le TSR sera ajusté au moyen d'une composition à terme échu pour la période visée, compte tenu du fait que le taux IBOR est un taux à terme et non un taux à un jour. L'écart de taux est appliqué pour tenir compte du fait que les taux IBOR, contrairement aux TSR, comprennent un certain degré de risque de crédit des banques.

Les nouveaux déclencheurs et mécanismes de repli IBOR contenus dans le supplément sur le mécanisme de repli IBOR s'appliqueront automatiquement à toutes les opérations intégrant les définitions ISDA 2006 qui sont entrées en vigueur le ou après le 25 janvier 2021 (« **date d'entrée en vigueur** »), aucune autre intervention n'étant requise³¹. Les opérations sur dérivés intégrant les définitions ISDA 2006 et qui ont été conclues avant la date d'entrée en vigueur ne tiendront pas automatiquement compte des nouveaux déclencheurs et mécanismes de repli provenant du supplément sur le mécanisme de repli IBOR. Pour les opérations sur dérivés conclues avant la date d'entrée en vigueur, l'ISDA a publié le Protocole de mécanisme de repli IBOR, aux termes duquel les parties peuvent s'entendre pour modifier ces opérations afin d'y intégrer les déclencheurs et les mécanismes de repli prévus au Supplément sur le mécanisme de repli IBOR. En se conformant au Protocole de mécanisme de repli IBOR sur le site Web de l'ISDA, les parties peuvent apporter de telles modifications à leurs opérations sur dérivés existantes avec les autres parties adhérentes. Les dérivés qui servent à couvrir un produit précis comme un prêt peuvent nécessiter le consentement du prêteur ou tout autre consentement avant qu'une modification soit permise. Étant donné que l'adhésion au Protocole a l'effet d'une modification, nous vous invitons à obtenir tout consentement requis avant de vous y conformer. Veuillez noter que les quatorze entités de RBC suivantes ont adhéré au Protocole de mécanisme de repli IBOR : Banque Royale du Canada, Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited, RBC

(Barbados) Trading Bank Corporation, RBC Capital Markets, LLC, RBC Capital Markets Arbitrage, LLC, RBC Dominion valeurs mobilières RBC Dominion Securities Inc., RBC Europe Limited, RBC Funds Trust, RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Investor Services Bank S.A., Fiducie RBC Services aux investisseurs, RBC Investor Services Trust Singapore Limited (en sa qualité de fiduciaire de ESR-REIT), RBC Investor Services Trust Singapore Limited à titre de fiduciaire de Keppel REIT et RBC Investor Services Trust Singapore Limited à titre de fiduciaire de OUE Hospitality Sub-Trust. Si vous adhérez ou avez adhéré au Protocole de mécanisme de repli IBOR, toute opération de produits dérivés existante couverte par le Protocole et conclue avec l'une ou l'autre de ces entités RBC sera modifiée conformément aux modalités du Protocole de mécanisme de repli IBOR.

Veuillez noter que si vous avez conclu avec nous une opération faisant référence à un taux de swap, le Protocole de mécanisme de repli IBOR ne s'appliquera pas. Toutefois, l'ISDA a également publié le Protocole de mécanisme de repli ISDA 2021 (le « **Protocole de mécanisme de repli 2021** ») ainsi que le Module du protocole de mécanisme de repli 2021 (le « **Module de juin** »), en vertu duquel les parties peuvent convenir de modifier les opérations de produits dérivés qui font référence au taux de swap LIBOR ICE en USD pour inclure un nouveau mécanisme de repli à l'égard d'un taux fondé sur la formule de repli suggérée par l'Alternative Reference Rates Committee (« **ARRC** »)³². Veuillez noter que la Banque Royale du Canada est la seule entité de RBC qui a adhéré au Module de juin. Si vous adhérez ou avez adhéré au Module de juin, toute opération de produits dérivés existante couverte par le Module et conclue avec la Banque Royale du Canada sera modifiée conformément aux modalités du Module de juin.

Si (i) vous ou l'entité de RBC avec laquelle vous traitez n'avez pas adhéré au Module de juin ou (ii) le contrat de produit dérivé n'est pas visé par le Module de juin (par exemple, s'il fait référence à un autre taux de swap, comme le taux de swap LIBOR ICE en GBP ou le taux de swap LIBOR Tokyo en JPY) et, dans chaque cas, nous n'avons pas encore négocié de clause de repli à jour, nous devons négocier une clause de repli distincte fondée sur la documentation standard de l'industrie. L'ISDA a publié les suppléments 82 et 88 aux définitions ISDA 2006 afin d'introduire des mécanismes de repli pour les taux de swap en GBP, USD et JPY. L'ISDA a également publié un modèle d'amendement pour l'adoption de clauses contractuelles de repli au regard du taux de swap LIBOR ICE en GBP, du taux de swap LIBOR ICE en USD et du taux de swap LIBOR Tokyo en JPY, que les parties peuvent utiliser pour modifier bilatéralement les confirmations existantes afin d'incorporer les mécanismes de repli énoncés dans les suppléments 82 et 88. Les opérations qui intègrent les définitions ISDA 2006 et font référence au taux de swap LIBOR ICE en GBP conclues à compter du 6 août 2021 seront soumises aux mécanismes de repli stipulés dans le supplément 82. Les opérations qui intègrent les définitions ISDA 2006 et font référence au taux de swap LIBOR ICE en USD ou au taux de swap LIBOR Tokyo en JPY conclues à compter du 10 novembre 2021 seront soumises aux mécanismes de repli stipulés dans le supplément 88.

L'ISDA a publié ses définitions des produits dérivés de taux d'intérêt en 2021. Ces définitions devraient dorénavant s'appliquer aux opérations sur dérivés de taux d'intérêt, et elles ont commencé à être adoptées le 4 octobre 2021. Outre l'adoption des mécanismes de repli établis

dans le Supplément sur le mécanisme de repli IBOR pour les taux IBOR précisés, la version 2.0 des définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 comprend les mécanismes de repli pour le taux de swap LIBOR ICE en GBP (qui sont en grande partie les mêmes que ceux du supplément 82 aux définitions ISDA 2006) et la version 3.0 des définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 comprend les mécanismes de repli pour le taux de swap LIBOR ICE en USD et le taux de swap LIBOR Tokyo en JPY (qui sont en grande partie les mêmes que ceux du supplément 88 aux définitions ISDA 2006). Les définitions des produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 établissent un cadre général qui permettra aux parties de déterminer un taux de remplacement et de définir tout ajustement au regard des options à taux flottant qui ne disposent pas de mécanismes de repli particuliers en cas de cessation de l'indice.

Il faut comprendre que les TSR, même avec l'ajustement et l'ajout d'un écart, ne remplacent pas directement leurs taux IBOR correspondants et qu'ils peuvent ne pas fonctionner de la même manière que ceux-ci. Même avec des écarts et d'autres ajustements, les TSR utilisés en tant que mécanismes de repli pourraient n'être qu'une estimation ou une approximation du taux IBOR prescrit et pourraient ne pas faire l'objet d'une vérification continue à l'aide du taux IBOR prescrit s'ils sont suspendus, retirés, non disponibles ou non représentatifs. En outre, l'ajustement de l'écart deviendra permanent en réponse à l'annonce de l'abandon permanent ou de la non-représentativité du taux IBOR prescrit ; dans pareil cas, cet ajustement de l'écart peut refléter une relation ou une corrélation historique entre les taux prescrits, sans tenir compte des modifications futures des coûts de financement à court terme non garantis des banques sur le marché interbancaire et sans inclure aucune mesure reflétant le risque de crédit des banques. Les ajustements de l'écart pour les taux LIBOR respectifs ont été fixés en vertu du supplément sur le mécanisme de repli IBOR et du protocole de mécanisme de repli IBOR à la date de l'annonce de la FCA de mars, c.-à-d. le 5 mars 2021.³³ Les ajustements de l'écart pour les taux CDOR à 1 mois, 2 mois et 3 mois ont été fixés le 16 mai 2022³⁴. Ainsi, si le taux d'intérêt d'un dérivé est remplacé par un taux fondé sur un TSR, la valeur de l'opération sur dérivé pourrait changer. L'ampleur du changement de la valeur pourrait ne pas être connue avant le calcul de l'écart pertinent, ce qui peut limiter la capacité des parties à se préparer pour l'effet économique connexe.

En général, il y a des risques associés à l'utilisation d'une opération sur dérivé pour couvrir une exposition sous-jacente pour un produit différent, comme un prêt ou une obligation, qui comprend habituellement, dans le cas d'un prêt, une série précise de mécanismes de repli avec une clause finale qui renvoie au coût de financement du prêteur, à un autre taux de base ou au taux préférentiel, et, dans le cas d'une obligation, un mécanisme de repli basé sur le taux de la période précédente de calcul des intérêts (qui transforme, dans les faits, le produit en une obligation à taux fixe). Le moment auquel le mécanisme de repli est exécuté dans le cadre d'une opération sur dérivé ou la manière dont il fonctionne peut faire en sorte que l'opération sur dérivé couvre une exposition sous-jacente de façon moins efficace. Les exemples de différences dans une opération comprennent des différences dans le taux de remplacement (comme une différence dans la façon d'ajuster le TSR ou de calculer l'écart), des différences dans les périodes d'accumulation de l'intérêt

ou les dates de paiement en raison des conventions d'accumulation ou de paiement, ainsi qu'une différence dans les déclencheurs (comme l'inclusion d'un déclencheur préalable à la suppression ou de non-représentativité dans un instrument, mais pas dans l'autre). Toute discordance peut aussi avoir une incidence sur le traitement comptable (comme la comptabilité de couverture) et le traitement fiscal. Les parties des opérations sur dérivés doivent apprendre comment sont définis les taux IBOR dans leurs documents et de quelle manière les mécanismes de repli s'appliquent aux ententes connexes et interagissent avec elles, comme un produit au comptant pour lequel une opération sur dérivé doit servir de couverture. Elles doivent aussi obtenir des conseils professionnels sur l'effet possible du retrait de ces taux IBOR ou les risques qui y sont associés. Il importe notamment d'évaluer l'effet des déclencheurs et des mécanismes de repli qui sont définis dans le supplément sur le mécanisme de repli IBOR et le protocole de mécanisme de repli IBOR.

La manière dont fonctionnent les mécanismes de repli actualisés qui sont publiés par l'ISDA peut poser des problèmes pour certains types d'opérations, comme les opérations « non linéaires » (par exemple, swaptions ; swaps à terme échu ; plafonds et planchers de taux d'intérêt ; et produits fourchettes) et les opérations en devises multiples pour lesquelles le mode et le moment de préparation ou d'application du TSR pour chaque devise peuvent être différents.

Si l'ISDA publie des clauses qui ne conviennent pas à une opération en particulier, qu'il s'agisse d'une opération sur dérivé nouvelle ou existante, les parties devront entreprendre des négociations bilatérales et convenir d'ajustements sur la base desquels elles adopteront ces clauses pour refléter les besoins de l'opération en question.

Dans le cas d'une opération sur dérivé compensée ou effectuée en bourse, les parties doivent bien connaître l'approche que la chambre de compensation ou la bourse pertinente prévoit utiliser pour l'introduction d'un nouveau taux en cas de retrait permanent ou indéfini du taux IBOR prescrit, ainsi que la manière dont l'opération sera évaluée. En plus de mieux connaître les résultats des efforts du secteur, les parties des opérations sur dérivés devront peut-être mettre en place des processus visant à surveiller et gérer activement l'exposition de leurs dérivés à des taux de référence comme le taux LIBOR. En pareil cas, elles devraient obtenir des conseils pertinents.

Si vous effectuez des opérations sur dérivés hors du cadre de l'ISDA, assurez-vous de bien comprendre les incidences juridiques, réglementaires et financières que pourraient avoir la perturbation ou le retrait des taux d'intérêt sur lesquels se fondent ces opérations. La portée du travail de l'ISDA sur les mécanismes de repli IBOR pourrait ne pas s'étendre à l'ensemble de telles opérations sur dérivés, et les parties pourraient devoir effectuer des négociations bilatérales ou apporter des modifications afin de modérer l'effet des changements de taux d'intérêt mentionnés dans ces opérations, leur perturbation ou leur retrait. RBC continuera d'étudier la manière de traiter ces opérations à mesure que les normes du marché évoluent.

Il est possible aussi que vous ayez signé des documents de soutien au crédit, comme une annexe de soutien au crédit. Si ces documents

se fondent sur un taux d'intérêt, vous devriez vous renseigner sur les conséquences en cas de réforme ou de retrait du taux d'intérêt.

Le passage de l'ancien au nouveau taux au jour le jour pourrait se répercuter sur les produits et les services fournis par RBC. Par exemple, si une annexe de soutien au crédit stipule que le taux EONIA doit être utilisé pour calculer les intérêts à verser sur le nantissement en espèces libellé en euros, elle devra être modifiée de façon à inclure les mécanismes de repli applicables en cas de retrait du taux EONIA ou encore de façon à remplacer les renvois au taux EONIA par des renvois au taux €STR. Cette modification pourrait rejailir sur le taux d'actualisation des portefeuilles de dérivés utilisés aux fins d'évaluation ; la valeur des portefeuilles pourrait donc changer. De la même manière, si une annexe de soutien au crédit indique que le taux des fonds fédéraux est le taux d'intérêt applicable au nantissement en espèces libellé en dollars américains, les parties pourraient vouloir actualiser cet élément pour qu'il renvoie au taux SOFR. Les taux tels que les taux EONIA et SOFR ne sont pas mentionnés dans le Supplément sur le mécanisme de repli IBOR ou le Protocole de mécanisme de repli IBOR. L'ISDA a publié l'ISDA 2021 EONIA Collateral Agreements Fallbacks Protocol (« **Protocole EONIA** ») qui permet aux participants au marché de modifier les conditions dans certains documents de soutien du crédit de l'ISDA, afin d'incorporer une clause de repli basée sur le taux €STR plus 8,5 points de base à la date de cessation de l'EONIA. Veuillez noter que les six entités de RBC suivantes ont adhéré au protocole EONIA : Banque Royale du Canada, Royal Bank of Canada (Channel Islands) Limited, RBC Capital Markets Arbitrage, LLC, RBC Europe Limited, RBC Investor Services Bank S.A. et Fiducie RBC Services aux investisseurs. Si vous adhérez ou avez adhéré au protocole EONIA, toute convention de garantie existante relevant du champ d'application de l'ISDA et conclue avec l'une ou l'autre de ces entités RBC sera modifiée conformément aux modalités du protocole de mécanisme de repli EONIA.

L'ISDA a également publié le supplément 90 relatif aux définitions ISDA 2006, ainsi que la version 4.0 des définitions des produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021, afin de permettre aux parties d'inclure des mécanismes de repli dans les nouvelles opérations sur dérivés faisant référence à certains taux IBOR non couverts par le Supplément sur le mécanisme de repli IBOR et le Protocole de mécanisme de repli IBOR. Elle a également publié le Protocole de mécanisme de repli 2021 et le module de référence sur le Protocole de mécanisme de repli de décembre 2021, afin de permettre aux sociétés d'intégrer des mécanismes de repli dans tous les contrats de produits dérivés existants, en incorporant les définitions ISDA 2006 ou les définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 avec les contreparties qui adhèrent également au protocole.

Maintenant que les définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021 ont été adoptées, l'ISDA a cessé de mettre à jour les définitions ISDA 2006³⁵. Par conséquent, en général, les futures opérations sur dérivés de taux d'intérêt que nous concluons avec vous tiendront compte des termes des définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021.

ANNEXE 1 – 2. PRÊTS

Quelle pourrait être l'incidence sur les prêts et sur les documents qui s'y rapportent ?

Habituellement, mais pas systématiquement, les documents de prêt syndiqué et, dans une moindre mesure, les documents de prêt bilatéral renferment des dispositions qui traitent de l'indisponibilité temporaire des taux d'intérêt de référence. Habituellement, ces dispositions ne permettent pas l'utilisation d'un taux de référence de rechange si le taux de référence original cesse d'être publié de façon permanente. Elles prévoient plutôt, lorsque le taux d'intérêt de référence n'est pas disponible pour la devise pertinente et la période visée, un mécanisme de repli qui permet d'établir un taux de rechange représentatif du coût de financement ou du taux préférentiel du prêteur. Dans ce cas, l'utilisation d'un taux de repli risque de modifier considérablement le montant d'intérêts à payer.

Par conséquent, si dans le cadre d'une convention de prêt aux termes de laquelle RBC est le prêteur (« **prêt RBC** »), le taux d'intérêt de référence applicable a définitivement cessé d'être publié et qu'une ou plusieurs parties souhaitaient utiliser un autre taux de référence, la convention de prêt devrait être amendée ; rien ne garantit que les parties arriveront à s'entendre (à l'unanimité dans le cas d'une facilité syndiquée) sur la modification à apporter. Dans ces circonstances, il est probable que toute disposition visant à remédier à l'indisponibilité à court terme du taux d'intérêt de référence s'appliquerait, sous réserve des dispositions du Critical Benchmarks Act pour les opérations de prêt régies par le droit anglais qui renvoient à l'un des neuf taux LIBOR (tant que cette échéance du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée³⁶) et à toute autre loi applicable concernant la continuité contractuelle.

En prévision de l'abandon de certains taux de référence, plusieurs évolutions mises en place ces dernières années ont visé à faciliter le processus de transition pour les marchés des prêts.

La Loan Market Association (**LMA**) a initialement publié une disposition sur le « remplacement du taux affiché à l'écran », afin que les futures modifications apportées aux prêts syndiqués nécessitent uniquement l'approbation des prêteurs majoritaires au lieu de celle de tous les prêteurs. Ensuite, conformément à la recommandation du Working Group on Sterling Risk-Free Rates (groupe de travail sur les taux sans risque en livres sterling) voulant que les dispositions contractuelles relatives aux produits de prêt, dont le taux d'intérêt est fondé sur le taux LIBOR, nouveaux et refinancés à partir de la fin du troisième trimestre de 2020 et indiquées dans les conditions de conversion préétablies ou lors d'une renégociation soient claires et précises pour faciliter l'adoption de nouveau taux avant la fin de 2021, le présent libellé inclut dorénavant des dispositions qui prévoient des négociations de bonne foi pour convenir d'un taux de remplacement à une date précise (compte tenu de toute autre modalité préalablement convenue). Puis la LMA a publié un modèle de sa convention de facilité avec conversion multidevise, qui prévoit le transfert d'une convention de facilité assortie d'une entente relative aux intérêts basée sur le taux LIBOR vers des intérêts basés sur les taux SONIA, SOFR, SARON et/ou € STR à la « date de transfert de taux » de la devise pertinente (prenant effet à la période de calcul des intérêts

suivante pour les prêts existants). La date de transfert de taux peut être activée par un « événement déclencheur de changement de taux », concept qui inclut la radiation permanente d'un indice de référence. L'annonce de la FCA de mars mentionnée à la page 1 a constitué un « événement déclencheur de changement de taux », et une « date de transfert de taux » est survenue pour chaque devise LIBOR pertinente le 1^{er} janvier 2022, sauf dans la mesure où une date antérieure a été précisée. Cela est demeuré le cas, même si certaines échéances du LIBOR en dollar américain n'ont pas cessé d'être publiées à cette date et si certaines échéances du LIBOR en livre sterling et yen ont continué d'être publiées sur une base « synthétique » après cette date. Pour de plus amples renseignements sur le LIBOR synthétique, veuillez consulter la page 3.

L'ARRC a initialement publié en avril 2019 deux versions de sa clause contractuelle de repli LIBOR qu'il recommande d'ajouter aux documents des prêts syndiqués et des prêts bilatéraux conclus aux États-Unis, dont le taux d'intérêt est fondé sur le taux LIBOR en USD. L'une de ces versions prévoit dès le départ une série prédéfinie de taux de remplacement à appliquer en cas d'abandon du taux LIBOR en USD (ou au cas où il serait jugé non représentatif) (« approche prédéfinie » ou en anglais, *hardwired approach*). L'ARRC a publié une version mise à jour de sa clause contractuelle de repli en juin 2020 et de nouveau en mars 2021. L'autre version prévoit plutôt un mécanisme de modification pour négocier un nouveau taux de référence, reportant toute décision quant à l'établissement d'un taux de rechange ou d'autres rajustements au moment où survient un événement déclencheur (« approche de rectification » ou en anglais, *amendment approach*). L'approche de rectification des clauses contractuelles de repli prévoit, entre autres, de futures modifications mettant en œuvre le taux de rechange sous réserve (dans le cas des facilités syndiquées) d'un droit de consentement négatif de la majorité des prêteurs plutôt que d'un consentement affirmatif de tous les prêteurs, comme le requerrait la procédure normale des taux d'intérêt applicables.

En mai 2020, l'ARRC a toutefois recommandé des jalons pour le remplacement du taux LIBOR en USD (mis à jour en septembre 2020). L'un de ces jalons prévoit notamment que les clauses contractuelles de repli soient incluses dans les documents des prêts syndiqués aux entreprises au plus tard à la fin de septembre 2020, et au plus tard à la fin d'octobre 2020 pour les documents des prêts bilatéraux aux entreprises. De plus, dans une déclaration commune publiée en novembre 2020, la Réserve fédérale américaine, la Federal Deposit Insurance Corporation et l'Office of the Comptroller of the Currency ont fait remarquer que les nouveaux contrats LIBOR en USD devraient inclure de « solides clauses contractuelles de repli » avec un taux de référence de rechange clairement défini, à la suite de l'abandon du LIBOR en USD³⁷.

Dans le cadre d'une convention de facilité de crédit qui fait référence au LIBOR en USD et qui intègre des clauses contractuelles de repli selon l'approche prédéfinie de l'ARRC, l'annonce de la FCA de mars constitue un « événement transitionnel du taux étalon de référence ». La date de remplacement du taux de référence sera la date à laquelle l'administrateur du taux de référence cessera de publier

toutes les échéances du taux LIBOR en dollar américain³⁸ qui peuvent être sélectionnées comme périodes de calcul des intérêts en vertu de la convention de facilité de crédit ou, si elle est antérieure, la date à laquelle la FCA aura annoncé que ces échéances ne sont plus représentatives.

Dans une déclaration du 15 mars 2023, l'ARRC a publié ses taux de remplacement recommandés dans sa version à jour des clauses de repli (qui comprend les mécanismes de repli de l'ARRC pour les échéances du taux LIBOR en USD à un jour et à un, trois, six et douze mois dans le cas des prêts à l'entreprise et des échéances du taux LIBOR en USD à un, trois, six et douze mois dans le cas des prêts au consommateur)³⁹. Toutefois, l'application et le moment de la transition à ces taux de remplacement dépendront des modalités précises des instruments pertinents. L'interaction entre les mécanismes de repli contractuels et chaque US LIBOR Regulation (le cas échéant) et le taux synthétique LIBOR en USD est complexe. Par conséquent, si votre contrat fait référence à un taux LIBOR en USD à un, trois ou six mois, il faudra tenir compte de cette interaction.

Le Groupe de travail sur le TARCOR a confirmé le 27 juillet 2023 que les participants au marché ne seraient pas autorisés à effectuer de nouvelles opérations de prêts fondés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires après le 1^{er} novembre 2023⁴⁰. Le Groupe de travail sur le TARCOR a également publié en août 2022 les clauses de repli recommandées pour les prêts fondés sur le taux CDOR⁴¹. Les conventions de prêt qui comprennent les clauses recommandées cesseront automatiquement d'utiliser le taux CDOR lorsqu'il ne sera plus publié (immédiatement après une publication finale le 28 juin 2024). Le taux de remplacement sera déterminé au moment de la transition par une série de taux composée du taux à terme CORRA (plus un ajustement de l'écart) au premier niveau et du taux CORRA composé à terme échu (plus un ajustement de l'écart) au deuxième niveau. Cette approche découle du fait que les clauses recommandées ont été publiées avant la publication d'un taux à terme CORRA. Le taux à terme CORRA à un mois et trois mois devrait être publié à compter de septembre 2023⁴².

Si, à la suite du retrait définitif d'un taux de référence, les modalités d'un prêt RBC permettent de choisir un nouveau taux d'intérêt de référence, vous devez savoir que malgré l'application éventuelle d'un « ajustement de l'écart », le taux de référence de rechange pourrait entraîner une modification du montant à payer aux termes de votre prêt RBC et de la valeur du prêt.

Si le taux de référence de rechange est un TSR, et à moins qu'un TSR à terme n'ait été élaboré et utilisé pour la devise pertinente, le taux d'intérêt pourrait être uniquement établi à la fin (ou presque) de

la période de calcul des intérêts, en fonction de la moyenne simple des taux à un jour ou d'une série de taux au jour le jour composés, plutôt qu'au début de la période de calcul des intérêts, comme c'est le cas actuellement. Les marchés ont étudié la meilleure façon de calculer un ajustement de l'écart qui pourrait être ajouté au TSR pertinent, comme la médiane historique sur cinq ans de l'écart entre le TSR et le LIBOR applicable pour une échéance comparable (selon les modalités publiées par Bloomberg le 5 mars 2021). Comme les TSR liés à différentes devises sont établis à des moments différents, les conséquences peuvent varier d'une devise à l'autre. Enfin, la situation au sein du secteur des prêts ne cesse d'évoluer. Les dispositions des prêts RBC qui traitent du risque de retrait des taux de référence pourraient différer de celles prévues pour d'autres produits ; le mécanisme prévu pourrait aussi ne pas être le même que celui utilisé par les autres banques, même si RBC vise l'uniformité des pratiques à cet égard.

Par conséquent, la valeur sur le marché secondaire des prêts fondés sur un taux IBOR pourrait changer. De plus, des discordances pourraient se produire si une opération sur dérivé a été réalisée pour couvrir un prêt et que le retrait définitif du taux IBOR ou le calcul des TSR n'est pas traité de la même façon. La manière dont les règles comptables relatives aux couvertures s'appliquent à vos montages financiers pourrait aussi être différente.

Depuis avril 2021, la politique de RBC consiste à ne pas émettre de nouveaux prêts faisant référence au taux LIBOR en livre sterling et expirant en 2022 ou ultérieurement, conformément aux recommandations du Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates⁴³. La LMA a élaboré un modèle de documentation pour les nouveaux prêts fondés sur le TSR, qui a été largement adopté sur le marché depuis avril 2021, en particulier pour la livre sterling, ce qui a entraîné une forte baisse de l'utilisation de la documentation sur les transferts de taux.

Depuis janvier 2022, la politique de RBC est de ne pas conclure de nouveaux prêts fondés sur le taux LIBOR en USD, à moins qu'une exemption précise ne s'applique en vertu des directives publiées par cinq organismes fédéraux de réglementation des institutions financières, en collaboration avec les organismes américains de réglementation des coopératives de crédit et des banques d'État, le 20 octobre 2021⁴⁴. Les marchés des prêts continuent d'évoluer dans ce domaine, en s'alignant de préférence sur un taux fondé sur le SOFR. Dans leur ensemble, les conventions et les clauses utilisées dans les prêts de RBC fondés sur le taux SOFR ne sont pas forcément conformes à l'approche adoptée par les autres banques, bien que RBC vise à assurer la cohérence par rapport à la pratique du marché à cet égard.

ANNEXE 1 – 3. OBLIGATIONS À TAUX FLOTTANT, BILLETS DE TRÉSORERIE ET CERTIFICATS DE DÉPÔT

Quelle pourrait être l'incidence sur les obligations à taux flottant, les billets de trésorerie et les certificats de dépôt, ainsi que sur les documents qui s'y rapportent ?

Les documents relatifs aux obligations à taux flottant, aux billets de trésorerie et aux certificats de dépôt dont le taux de référence est un taux IBOR incluent généralement (mais pas systématiquement) des clauses de repli. Celles-ci s'appliquent lorsque le taux IBOR devient indisponible. Toutefois, comme pour les prêts et les dérivés, ces clauses ont été rédigées dans l'éventualité d'une indisponibilité temporaire ; elles ne constituent pas une solution en cas de retrait définitif du taux IBOR. Par exemple, les modalités de certaines obligations à taux flottant prévoient que le taux de remplacement est celui qui a été utilisé lors de la précédente période de calcul des intérêts, ce qui a pour effet de transformer votre obligation à taux flottant en obligation à taux fixe. Les modalités d'autres obligations à taux flottant, comme les billets structurés, prévoient que le taux sera déterminé sur la même base des taux sur dérivés selon les définitions ISDA 2006. Comme il a été mentionné au point 1, conformément à ces définitions, si un taux d'intérêt prescrit n'est pas publié, le taux à appliquer doit être calculé en fonction des soumissions faites par les autres banques. Si le taux d'intérêt prescrit dans le cadre d'une opération est définitivement retiré, on peut raisonnablement s'attendre à ce que les soumissions pour une partie ou la totalité de la tranche restante des obligations à taux flottant cessent également. Dans ce scénario et sous réserve des dispositions du Critical Benchmarks Act pour les instruments régis par le droit anglais qui font référence à l'un des neuf taux LIBOR (tant que cette échéance du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée)⁴⁵ ou les dispositions de la US LIBOR Regulation pour les instruments régis par le droit américain, il peut être difficile de déterminer comment les paiements effectués en vertu des obligations à taux flottant ou la valeur de ces obligations doivent être calculés. Dans d'autres circonstances, la détermination du taux d'intérêt pourrait être assujettie au taux d'intérêt affiché à l'écran. Si ce taux n'est pas affiché et que d'autres banques n'offrent pas de cotations, le taux qui a été utilisé lors de la précédente période de calcul des intérêts s'applique alors, ce qui a pour effet de transformer votre obligation à taux flottant en obligation à taux fixe.

Les documents ne précisent pas la méthode à utiliser pour déterminer un taux de rechange après la date d'émission en l'absence d'une indication des taux de remplacement. Par conséquent, pour procéder au remplacement permanent d'un taux IBOR supprimé, les modalités de chaque obligation à taux flottant, billet de trésorerie et certificat de dépôt doivent faire l'objet d'une modification, ce qui, dans le cas des obligations à taux flottant, est habituellement effectué avec le consentement d'un nombre déterminé de détenteurs. Les modalités liées aux billets de trésorerie et aux certificats de dépôt ne prévoient généralement pas de mécanisme de modification en raison du court terme de ces instruments.

Il pourrait s'avérer difficile de changer la méthode utilisée pour calculer les intérêts lorsque les obligations à taux flottant sont détenues par un très grand nombre d'investisseurs (et qu'il n'est pas facile d'atteindre le quorum ou le seuil minimal aux fins

d'approbation) ou encore par un petit nombre d'investisseurs (et si ceux qui détiennent des participations substantielles sont en désaccord avec les modifications), ou lorsque les seuils à respecter aux fins d'approbation sont élevés une fois le quorum atteint.

Les obligations à taux flottant peuvent aussi ne pas être directement fondées sur un taux IBOR, mais sur un autre indice ou une autre référence qui utilise elle-même le taux IBOR pour sa détermination. Les conséquences de la réforme ou du retrait du taux IBOR pour cet autre indice ou cette autre référence dépendront des règles de l'indice ou de la référence et des mesures prises par le promoteur de l'indice ou l'administrateur de la référence dans le cadre de la réforme ou du retrait du taux IBOR pertinent. L'indice ou la référence en question pourrait également être retiré ou modifié de façon importante. Les documents relatifs à des obligations à taux flottant qui sont fondés sur un indice ou une référence incluent généralement (mais pas systématiquement) des clauses de repli qui s'appliquent lorsque l'indice ou la référence est retiré ou modifié de façon importante. Ces clauses de repli peuvent, comme pour l'IBOR, être rédigées dans l'éventualité d'une indisponibilité temporaire et ne pas constituer une solution en cas de retrait définitif de l'indice ou de la référence. Dans ce cas, les mêmes questions que celles qui ont été évoquées plus haut en ce qui concerne le retrait définitif de l'IBOR se poseront, à l'exception du fait que ni la publication du taux synthétique LIBOR ni les dispositions de la US LIBOR Regulation ne sont censées fournir un mécanisme de détermination continue d'un indice ou d'une référence qui utilise un taux IBOR pour sa détermination.

Les obligations à taux flottant plus récemment émises par RBC contiennent certaines clauses de repli qui visent à fournir une solution dans l'éventualité d'un retrait définitif d'un taux IBOR, et elles s'appliqueront lorsque certains événements déclencheurs se produiront. Selon l'instrument et la nature de l'événement déclencheur, les clauses de repli prévoient l'utilisation d'un taux ou d'un indice de remplacement, y compris un ajustement de l'écart fixé par l'agent des calculs, ainsi que des modifications de conformité des obligations à taux flottant ou dans d'autres cas, la possibilité pour l'émetteur de racheter les obligations à taux flottant plus tôt ou de demander à l'agent des calculs de modifier les modalités applicables aux obligations à taux flottant ; cela pourrait donner lieu au choix d'un ou de plusieurs indices ou références de remplacement et à des ajustements correspondants.

L'exécution d'une clause de repli et de toute clause de repli visant le retrait définitif d'un taux IBOR risque de modifier le rendement obtenu par le détenteur du produit (notamment en instaurant un taux d'intérêt moindre ou un taux d'intérêt fixe jusqu'à l'échéance) par rapport à celui qu'il aurait tiré d'un produit semblable assorti de clauses différentes ou sans clause (y compris par rapport au rendement qu'il aurait obtenu si l'échéance applicable du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée, sous réserve des dispositions du Critical Benchmarks Act pour les instruments régis par le droit anglais ou les dispositions de la US LIBOR Regulation pour les instruments régis par le droit américain). Ce risque est toutefois plus grand pour les actuels détenteurs d'obligations à

taux flottant que pour les détenteurs de billets de trésorerie ou de certificats de dépôt, puisque ces derniers ne sont généralement pas porteurs d'intérêts et donc sont rarement fondés sur un taux IBOR, comportent une échéance courte et sont donc moins susceptibles d'être touchés par la réforme des taux IBOR de la manière décrite au paragraphe précédent.

Ces questions évoluent sans cesse, les dispositions peuvent donc encore varier selon les produits, les émetteurs ou les marchés. Il pourrait même arriver que plusieurs tranches d'un même programme émises à des dates différentes ne prévoient pas les mêmes mécanismes en cas de retrait d'un taux IBOR (ou d'un indice dépendant d'un taux IBOR), car les pratiques ont évolué. Par exemple, comme il a été décrit ci-dessus, d'autres clauses de repli ont été établies dans le but de fournir une solution au retrait permanent ou, dans certains cas, le manque de représentativité d'un taux IBOR. Plus précisément, en mai 2019, l'ARRC a publié des clauses de repli type qu'il recommande d'inclure pour les obligations à taux flottant fondé sur le taux LIBOR en USD (les « **clauses de repli de l'ARRC pour les obligations à taux flottant** »), que RBC utilise depuis (avec quelques modifications) dans les documents relatifs aux obligations à taux flottant émises dans certains territoires, y compris aux États-Unis.

Dans une déclaration du 15 mars 2023, l'ARRC a publié ses taux de remplacement recommandés dans sa version à jour des clauses de repli (qui comprend les clauses de repli de l'ARRC pour les obligations à taux flottant) pour les échéances du taux LIBOR en USD à un jour et à un, trois, six et douze mois⁴⁶. Les taux de remplacement recommandés par l'ARRC pour les échéances du taux LIBOR en USD à un, trois, six et douze mois qui respectent les clauses de repli de l'ARRC pour les obligations à taux flottant sont le taux à terme SOFR du CME pour l'échéance visée, plus l'ajustement de l'écart recommandé applicable (correspondant aux taux de référence de remplacement choisis par le Board of Governors et précisés dans la US LIBOR Regulation pour les obligations à taux variable⁴⁷ et au taux synthétique LIBOR en USD⁴⁸). Toutefois, l'application et le moment de la transition à ces taux de remplacement ou à tout autre taux (le cas échéant) dépendront des modalités précises des instruments pertinents. L'interaction entre les mécanismes de repli contractuels et chaque US LIBOR Regulation (le cas échéant) et le taux synthétique LIBOR en USD est complexe. Par conséquent, si votre contrat fait référence à un taux LIBOR en USD à un, trois ou six mois, il faudra tenir compte de cette interaction.

Le marché continue de se développer en ce qui concerne les TSR en tant que taux de référence pour les nouvelles obligations à taux flottant, et leur adoption comme solutions de rechange aux taux IBOR visés. En outre, les conventions de calcul de taux d'intérêt sur les nouvelles obligations à taux flottant faisant référence aux TSR continuent de se développer. Par conséquent, diverses conventions (fondées sur le taux quotidien SOFR à un jour ou les moyennes SOFR) sont utilisées sur le marché. Bien que de nombreuses anciennes obligations à taux variable passeront au taux à terme SOFR du CME, plus l'ajustement de l'écart applicable, le taux à terme SOFR du CME

n'est pas destiné à être utilisé pour les nouvelles obligations à taux variable. Il y aura donc une divergence entre les références et les conventions applicables à de nombreuses anciennes obligations à taux variable par rapport aux nouvelles obligations à taux variable.

Certaines obligations à taux flottant récemment émises par RBC et fondées sur les taux CDOR incluent les clauses contractuelles de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCUM. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a noté que la publication de l'avis de cessation de la RBSL constituera une « cessation de l'indice » dans les clauses contractuelles de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCUM pour les obligations à taux flottant.

La publication continue des neuf taux LIBOR sur une base non représentative après la fin de 2021 (pour le GBP et le JPY) ou la fin de juin 2023 (pour le USD) signifie que les clauses de repli déclenchées en cas de retrait ou d'indisponibilité ne fonctionnent que, dans la plupart des cas, par rapport aux neuf taux LIBOR (tant que cette échéance du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée)⁴⁹. Le Critical Benchmarks Act favorise la continuité contractuelle et l'application du LIBOR synthétique aux contrats régis par le droit anglais. Les instruments qui ont abandonné ou qui abandonneront l'un des neuf taux LIBOR avant leur cessation permanente liée à un déclencheur tel que la non-représentativité sont censés fonctionner conformément à leurs conditions. Toutefois, comme nous l'avons mentionné ci-dessus, les conditions précises des déclencheurs et des mécanismes de repli qui figurent dans les documents pertinents sur les obligations doivent être prises en compte.

L'incidence des lois mentionnées à la page 4/5 sur les obligations à taux flottant qui n'ont pas réellement la capacité d'adopter un taux de référence de rechange avant la cessation permanente de ces taux de référence (c'est-à-dire les « anciens contrats ») dépendra de leur inclusion dans les diverses solutions législatives.

Par conséquent, la valeur des obligations à taux flottant, des billets de trésorerie et des certificats de dépôt fondés sur un taux IBOR ou sur un autre indice ou une autre référence qui dépend d'un taux IBOR peut baisser sur le marché secondaire. De plus, des discordances pourraient se produire si une opération sur dérivé a été réalisée pour couvrir un tel produit et que le retrait définitif du taux IBOR ou le retrait définitif ou une modification importante de l'autre indice ou référence n'est pas traité de la même façon. La manière dont les règles comptables relatives aux couvertures s'appliquent à vos montages financiers pourrait aussi être différente.

Lorsque RBC offre une obligation à taux flottant, un billet de trésorerie ou un certificat de dépôt sur le marché secondaire sans en être l'émetteur, RBC n'a pas établi les modalités de ce produit ; vous devez alors savoir qu'il est possible que ce produit i) ne soit pas assorti de clauses de repli ; ii) soit assorti de clauses de repli différentes de celles d'un produit émis par RBC ; ou iii) fasse l'objet d'un changement de taux de référence ou d'une réévaluation à la suite du retrait du taux IBOR pertinent.

ANNEXE 1 – 4. TITRES GARANTIS PAR DES PRÊTS

Quelle pourrait être l'incidence sur les titres garantis par des prêts, ainsi que sur les documents qui s'y rapportent ?

Les documents relatifs à des obligations émises par des instruments garantis par des prêts (en anglais *collateralized loan obligations*, ci-après « titres CLO ») et fondées sur un taux IBOR incluent généralement (mais pas systématiquement) des clauses de repli qui s'appliquent en cas d'indisponibilité du taux IBOR. Pour couvrir le risque de taux d'intérêt ou de change des titres CLO, on a souvent recours à des swaps qui peuvent aussi être fondés sur un taux IBOR. Comme mentionné précédemment, les clauses de repli pour les obligations et les swaps ont été rédigées dans l'éventualité d'une indisponibilité temporaire du taux IBOR et ne constituent pas une solution en cas de retrait définitif. De même, la modification du taux d'intérêt ou d'autres caractéristiques des prêts ou obligations compris dans le portefeuille sous-jacent des titres CLO peut influencer sur le rendement des titres CLO.

La publication continue des neuf taux LIBOR sur une base non représentative après la fin de 2021 (pour le GBP et le JPY) et après la fin de juin 2023 (pour le USD) signifie que les clauses de repli déclenchées en cas de retrait ou d'indisponibilité ne fonctionnent que, dans la plupart des cas, par rapport aux neuf taux LIBOR (tant que cette échéance du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée)⁵⁰. Le Critical Benchmarks Act favorise la continuité contractuelle et l'application du LIBOR synthétique aux contrats régis par le droit anglais. Les instruments qui ont abandonné ou qui abandonneront l'un des neuf taux LIBOR avant leur cessation permanente liée à un déclencheur tel que la non-représentativité sont censés fonctionner conformément à leurs conditions. Toutefois, les conditions précises des déclencheurs et des mécanismes de repli qui figurent dans les documents pertinents sur les titres CLO doivent être prises en compte.

L'exécution d'une clause de repli risque de modifier le rendement obtenu par les détenteurs de titres CLO à taux flottant (notamment en instaurant un taux d'intérêt moindre ou un taux d'intérêt fixe jusqu'à l'échéance) par rapport à celui qu'il aurait tiré d'un produit semblable assorti de clauses différentes ou sans clause (y compris par rapport au rendement qu'il aurait obtenu si l'échéance applicable du taux synthétique LIBOR continue d'être publiée, sous réserve des dispositions du Critical Benchmarks Act pour les

instruments régis par le droit anglais ou les dispositions de la US LIBOR Regulation pour les instruments régis par le droit américain).

Si un taux IBOR n'est pas maintenu dans sa forme actuelle ou s'il est supprimé, la valeur des prêts ou des obligations compris dans le portefeuille sous-jacent des titres CLO peut baisser, de même que le montant des paiements versés au titre de ces prêts et obligations, dont les intérêts sont calculés en fonction du taux IBOR. Les montants dont dispose l'émetteur pour effectuer des versements aux détenteurs de titres CLO pourraient donc diminuer. Le taux de rechange applicable au prêt ou à l'obligation sous-jacente pourrait aussi être différent de celui utilisé par l'émetteur pour calculer les intérêts à payer aux termes d'une opération de couverture. Autrement dit, les montants que l'émetteur reçoit des prêts ou des obligations touchés pourraient s'avérer insuffisants pour effectuer les paiements dus aux termes des opérations de couvertures correspondantes ; celles-ci risquent donc d'être résiliées.

Par le passé, les documents ne prévoyaient aucune méthode en vue de déterminer un taux de rechange pour les titres CLO à taux flottant après leur émission ni pour modifier les références aux taux IBOR dans les autres documents d'opérations. Pour remplacer de façon permanente le taux IBOR prescrit, le consentement d'un pourcentage précis de détenteurs des titres devait donc être obtenu. Si un tel consentement n'était pas obtenu, les titres CLO à taux flottant continueraient de s'appuyer sur les clauses de repli existantes, qui (comme il est indiqué ci-dessus) ne peuvent pas être utilisées à long terme et peuvent avoir des conséquences sur le rendement de ces titres. Certains titres CLO émis plus récemment prévoient la modification éventuelle des dispositions énoncées dans les documents d'opérations, sans le consentement des détenteurs de titres, afin de remplacer le taux de référence des obligations à taux flottant, et d'apporter tout autre changement requis en cas d'indisponibilité majeure, de changement de la méthode de calcul ou de retrait d'un taux IBOR, ou de tout autre indice ou référence applicable ou connexe. Cela est particulièrement pertinent maintenant, étant donné les récentes évolutions relatives au LIBOR mentionnées à la page 1, et il peut être souhaitable de modifier les dispositions sur les taux d'intérêt au regard des titres CLO concernés, y compris dans toute convention de couverture.

ANNEXE 1 – 5. TITRES ADOSSÉS À DES ACTIFS ET TITRISATIONS D’ACTIFS (AUTRES QUE DES TITRISATIONS SYNTHÉTIQUES)

Quelle pourrait être l’incidence sur les titres adossés à des actifs et la titrisation d’actifs, ainsi que sur les documents qui s’y rapportent ?

Les documents relatifs aux billets à taux flottant adossés à des actifs et à la titrisation d’actifs (ce qui exclut, aux fins de la présente rubrique, la titrisation synthétique, qui est abordée à la rubrique 6) (les billets à taux flottant adossés à des actifs et la titrisation d’actifs étant ci-après appelés « **titres adossés à des actifs, ou TAC** ») dont le taux de référence est un taux IBOR incluent généralement (mais pas systématiquement) des clauses de repli qui s’appliquent en cas d’indisponibilité du taux IBOR. Pour couvrir le risque de taux d’intérêt ou de change des TAC, on a souvent recours à des swaps qui peuvent aussi être fondés sur un taux IBOR. Comme mentionné précédemment, les clauses de repli pour les obligations et les swaps ont été rédigées dans l’éventualité d’une indisponibilité temporaire du taux IBOR et ne constituent pas une solution en cas de retrait définitif. De même, la modification du taux d’intérêt ou d’autres caractéristiques des actifs auxquels les TAC sont adossés peut influencer sur le rendement des TAC.

Par le passé, les documents ne prévoyaient aucune méthode en vue de déterminer un taux de rechange pour les TAC après leur émission ni pour modifier les références aux taux IBOR dans les autres documents d’opérations. Pour remplacer de façon permanente le taux IBOR prescrit, le consentement d’un pourcentage précis de détenteurs devait donc être obtenu. Or, il pourrait s’avérer difficile de changer la méthode utilisée pour calculer les intérêts sur les TAC ou de modifier les autres documents d’opération lorsque les TAC sont détenus par un très grand nombre d’investisseurs (et qu’il n’est pas facile d’atteindre le quorum ou le seuil minimal aux fins d’approbation) ou encore par un petit nombre d’investisseurs (et si ceux qui détiennent des participations substantielles sont en désaccord avec les modifications), ou lorsque les seuils à respecter aux fins d’approbation sont élevés une fois le quorum atteint.

L’exécution d’une clause de repli risque de modifier le rendement obtenu par les détenteurs de TAC (notamment en instaurant un taux d’intérêt moindre ou un taux d’intérêt fixe jusqu’à l’échéance) par rapport à celui qu’il aurait tiré d’un produit semblable assorti de clauses différentes ou sans clause (y compris par rapport au rendement qu’il aurait obtenu si l’échéance applicable du taux synthétique LIBOR continue d’être publiée, sous réserve des dispositions du Critical Benchmarks Act pour les instruments régis par le droit anglais ou les dispositions de la US LIBOR Regulation pour les instruments régis par le droit américain).

Ces questions évoluent sans cesse, les dispositions peuvent donc encore varier selon les produits, les émetteurs ou les marchés. Il pourrait aussi arriver que plusieurs tranches d’un même programme émises à des dates différentes ne prévoient pas les mêmes mécanismes en cas de retrait d’un taux IBOR, étant donné que les pratiques du marché ont évolué.

Par exemple, le Groupe de travail sur le TARCOT a publié pour la première fois en mai 2019 les clauses de repli contractuelles LIBOR

qu’elle recommande pour les titrisations faisant référence au taux LIBOR en USD et a publié un supplément en août 2021. RBC a utilisé les clauses de repli recommandées par le Groupe de travail sur le TARCOT pour certains TAC. En outre, bon nombre de TAC émis au Royaume-Uni depuis 2018 sont assortis d’une disposition qui permet à l’émetteur de proposer des modifications aux documents d’opérations en cas de retrait d’un taux IBOR, selon une procédure de « consentement négatif ». Ces modifications peuvent comprendre le remplacement du taux IBOR pour les TAC ainsi que pour toute opération de couverture et le rajustement des marges pertinentes, en plus d’autoriser le remplacement d’autres taux IBOR de référence dans les documents relatifs à des opérations sous-jacentes. Les propositions de l’émetteur prennent effet, à moins qu’un pourcentage prédéfini de détenteurs des TAC ne s’y opposent. Les initiateurs et les promoteurs de TAC libellés en GBP ont utilisé cette procédure de consentement négatif ou sollicité un consentement complet pour faire passer les TAC liés au taux LIBOR au taux de référence SONIA composé quotidiennement.

Dans une déclaration du 15 mars 2023, l’ARRC a publié ses taux de remplacement recommandés dans sa version à jour des clauses de repli (qui comprend les clauses de repli de l’ARRC pour les titrisations) pour les échéances du taux LIBOR en USD à un jour et à un, trois, six et douze mois⁵¹. Toutefois, l’application et le moment de la transition à ces taux de remplacement dépendront des modalités précises des instruments pertinents. L’interaction entre les clauses de repli contractuelles et chaque US LIBOR Regulation (le cas échéant) et le taux synthétique LIBOR en USD est complexe. Les détenteurs de TAC qui font référence au taux LIBOR en USD à un, trois ou six mois particulièrement devront en tenir compte.

L’incidence des lois mentionnées à la page 4/5 sur les TAC qui n’ont pas réellement la capacité d’adopter un taux de référence de rechange avant la cessation permanente de ces taux de référence (c’est-à-dire les « anciens contrats ») dépendra de leur inclusion dans les diverses solutions législatives.

La valeur et la cote de crédit des TAC fondés sur un taux IBOR peuvent baisser sur le marché secondaire. Ce risque est plus grand si le dérivé conclu par l’émetteur dans le cadre d’une titrisation n’est pas assorti des mêmes modalités que les TAC en ce qui concerne le retrait du taux IBOR de référence, puisque les flux de trésorerie dont dispose l’émetteur risquent d’être inférieurs aux paiements dus au titre des TAC. Une telle situation influencerait négativement sur la cote de crédit et la valeur des TAC sur le marché secondaire.

Lorsque RBC offre un produit sur le marché secondaire sans en être l’émetteur, RBC n’en a pas établi les modalités ; vous devez alors savoir qu’il est possible que ce produit i) ne soit pas assorti de clauses de repli ; ii) soit assorti de clauses de repli différentes de celles d’un produit émis par RBC ; ou iii) fasse l’objet d’un changement de taux de référence ou d’une réévaluation à la suite du retrait du taux IBOR pertinent.

ANNEXE 1 – 6. TITRES GARANTIS PAR DES PRÊTS SYNTHÉTIQUES

Quelle pourrait être l'incidence sur les titres garantis par des prêts synthétiques, ainsi que sur les documents qui s'y rapportent ?

Les documents relatifs aux titres garantis par des prêts synthétiques (« **titres CLO synthétiques** ») (aussi appelés opérations de titrisation synthétique ou opérations de transfert ou de partage des risques) n'abordent généralement pas la question de la réforme ou du retrait des taux IBOR applicables aux obligations comprises dans le portefeuille sous-jacent. En effet, les frais que l'initiateur paie au fournisseur de protection sont généralement calculés sans tenir compte des versements d'intérêts reçus relativement au portefeuille sous-jacent. Par ailleurs, les frais de protection sont souvent fondés sur un taux fixe ; ils ne seront pas donc touchés par la réforme des taux IBOR.

Cependant, si l'initiateur qui émet des billets liés au crédit finance les titres CLO synthétiques, le financement est généralement assorti d'un taux flottant (c.-à-d. à titre d'intérêt selon les termes des billets). Si l'initiateur émet des billets à taux flottant liés à la valeur du crédit fondés sur un taux IBOR dans le cadre de la structure financée, ces titres CLO synthétiques rencontreront les mêmes problèmes que ceux décrits à la rubrique 3 pour les obligations à taux flottant.

En revanche, si la protection du financement est fournie par une entité ad hoc et que celle-ci finance ses obligations envers l'initiateur au moyen de billets à taux flottant liés à la valeur du crédit, les intérêts à taux flottant payables aux porteurs des obligations seront généralement identiques aux intérêts reçus sur les dépôts, les mises en pension, les swaps ou les titres (« **placements** ») dans lesquels l'entité ad hoc investit le produit des obligations.

Dans le cas d'une structure ad hoc financée, si le taux flottant servant au calcul des intérêts payables sur les placements se fonde sur un taux IBOR, les conséquences de la réforme ou du retrait de ce taux IBOR dépendront des documents qui déterminent le taux. Si le taux est déterminé dans les modalités des obligations, les titres CLO synthétiques rencontreront les mêmes problèmes que ceux décrits à la rubrique 3 pour les obligations à taux flottant. Par contre, si les modalités des obligations renvoient simplement au montant d'intérêts reçu sur le placement, les conséquences de la réforme ou du retrait du taux IBOR pour les détenteurs des obligations dépendront des modalités régissant le placement sous-jacent. (Veuillez vous reporter à la rubrique pertinente ci-dessus pour une description des risques associés au produit concerné.)

ANNEXE 2

Vous trouverez des renseignements supplémentaires sur les sites Web dont le lien est fourni ci-après.

Organisme	Liens
Alternative Reference Rates Committee (ARRC)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.newyorkfed.org/arrc/sofr-transition (en anglais seulement)
Banque d'Angleterre	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor (en anglais seulement) • https://www.bankofengland.co.uk/markets/sonia-benchmark. (en anglais seulement)
Banque du Japon	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.boj.or.jp/en/paym/market/jpy_cmte/index.htm/ (en anglais seulement)
Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (TARCOM)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.banqueducanada.ca/marches/groupe-travail-taux-reference/?_ga=2.131267215.1855878315.1582229525-532755776.1582229525
Banque centrale européenne (BCE)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.ecb.europa.eu/paym/initiatives/interest_rate_benchmarks/WG_euro_risk-free_rates/html/index.en.html (en anglais seulement)
European Money Markets Institute (EMMI)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/euribor-reform.html-org/euribor-reform.html (en anglais seulement) • https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html-eonia-org/about-eonia.html (en anglais seulement)
Financial Conduct Authority (FCA)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.fca.org.uk/markets/libor.fca.org.uk/markets/libor (en anglais seulement)
Conseil de stabilité financière – Official Sector Steering Group (OSSG)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/policy-development/additional-policy-areas/financial-benchmarks/ (en anglais seulement)
ICE Benchmark Administration (IBA)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.theice.com/iba (en anglais seulement)
International Capital Market Association (ICMA)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/benchmark-reform/ (en anglais seulement)
International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.isda.org/category/legal/benchmarks/ (en anglais seulement)
Reserve Bank of Australia (RBA)	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.rba.gov.au/mkt-operations/resources/interest-rate-benchmark-reform.html (en anglais seulement)
Banque nationale suisse	<ul style="list-style-type: none"> • https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates

1. Pour les besoins de ce document, « RBC » désigne Banque Royale du Canada et ses principales filiales, notamment RBC Marchés des Capitaux, SARL, RBC Dominion valeurs mobilières Inc. et RBC Europe Limited.
Le taux synthétique LIBOR en GBP à trois mois devrait être abandonné le dernier jour ouvrable de mars 2024. La FCA a indiqué qu'en raison du jour férié de Pâques, il devrait s'agir du jeudi 28 mars 2024 : <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>.
2. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>.
3. Article 23D Benchmarks Regulation – Notice of requirements ([fca.org.uk](https://www.fca.org.uk))
4. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>
5. https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0246A-2019-EURIBOR%20Benchmark%20Statement_final%20-%20FINAL.pdf
6. <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html>
7. <https://www2.asx.com.au/connectivity-and-data/information-services/benchmarks>
8. https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/cdor-change-consultation.pdf
9. Refinitiv Benchmark Services (UK) Limited - Canadian Dollar Offered Rate (CDOR) cessation notice
10. <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/07/results-carr-consultation.pdf>
11. <https://www.banqueducanada.ca/2021/11/groupe-de-travail-sur-tarcom-publie-recommandations-en-rapport-avec-taux-corra-ainsi-que-principales-conclusions-de-son-examen-du-taux-cdor/>
12. <https://www.banqueducanada.ca/2023/01/groupe-travail-tarcom-annonce-creation-taux-corra-a-terme/>
13. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>
14. La FCA a confirmé qu'en raison du jour férié de Pâques, il devrait s'agir du jeudi 28 mars 2024 : <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>.
15. <https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-benchmarks-regulation-draft-requirements-notice.pdf>
16. <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-decision-cessation-1-6-month-synthetic-sterling-libor>
17. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/further-consultation-announcements-wind-down-libor>. La FCA a confirmé qu'en raison du jour férié de Pâques, le dernier jour ouvrable de mars 2024 devrait être le jeudi 28 mars 2024 : <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>.
18. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>
19. Text - S.3779 - 117th Congress (2021-2022): Adjustable Interest Rate (LIBOR) Act | Congress.gov | Library of Congress
20. <https://www.federalregister.gov/documents/2023/01/26/2023-00213/regulations-implementing-the-adjustable-interest-rate-libor-act>.
21. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
22. CDOR transition roadmap and milestones ([bankofcanada.ca](https://www.bankofcanada.ca)) et <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/CARR-Review-CDOR-Analysis-Recommendations.pdf>. Une feuille de route de transition mise à jour se trouve ici : <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2023/02/CARR-milestones.pdf>.
23. Attentes du BSIF à l'égard de la transition visant le taux CDOR ([osfi-bsif.gc.ca](https://www.osfi-bsif.gc.ca)).
24. Le Groupe de travail sur le TARCUM publie ses recommandations pour la transition des prêts du taux CDOR vers le taux CORRA et établit un jalon au titre duquel les nouveaux prêts ne pourront être basés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires – Banque du Canada
25. <https://www.banqueducanada.ca/2023/01/groupe-travail-tarcom-annonce-creation-taux-corra-a-terme>
26. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
27. Il existe toutefois quelques exceptions. Par exemple, selon les définitions ISDA 2006 non modifiées, le mécanisme de repli du taux « AUD-BBR-BBSW » (un taux flottant fixé en fonction du taux IBOR en dollars australiens, appelé Bank Bill Swap Rate ou taux BBSW) est celui fixé par l'agent des calculs en s'appuyant sur les indices comparables connus.
28. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
29. <https://www.isda.org/2021/03/05/isda-statement-on-uk-fca-libor-announcement>
30. <https://assets.isda.org/media/6f355af1/2207a41a-pdf/>
31. Les nouveaux déclencheurs et mécanismes de repli IBOR s'appliqueront également à toutes les opérations incorporant les définitions des produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021.
32. Voir <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/arrc-white-paper-on-suggested-fallback-formula-for-the-usd-libor-ice-swap-rate> et <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2022/arrc-recommendation-cms-fallbacks-final-060222> pour obtenir des précisions sur la formule de repli recommandée par l'ARRC à l'égard du taux de swap LIBOR ICE en USD. Les mécanismes introduits dans le Module de juin sont sensiblement les mêmes que ceux qui sont inclus dans le supplément 88 aux définitions ISDA 2006 (et dans la version 3.0 des définitions de produits dérivés de taux d'intérêt ISDA 2021), comme il est expliqué plus en détail ci-dessous.
33. IBOR-Fallbacks-LIBOR-Cessation_Announcement_20210305.pdf ([bbhub.io](https://www.bbhub.io))
34. IBOR-Fallbacks_CDOR_Cessation_Technical_Note_220516.pdf ([bbhub.io](https://www.bbhub.io))
35. No-New-Supplements-to-the-2006-ISDA-Definitions-after-2021-031221-Final.pdf
36. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
37. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20201130a1.pdf>
38. Il devrait s'agir du 30 juin 2023, bien que le taux synthétique LIBOR en USD devrait être publié jusqu'au 30 septembre 2024.
39. <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2023/ARRC-statement-on-1-3-6-12-month-USD-LIBOR.pdf>
40. Le Groupe de travail sur le TARCUM publie ses recommandations pour la transition des prêts du taux CDOR vers le taux CORRA et établit un jalon au titre duquel les nouveaux prêts ne pourront être basés sur le taux CDOR ou des acceptations bancaires – Banque du Canada
41. <https://www.banqueducanada.ca/2022/08/groupe-travail-tarcom-publie-clauses-repli-recommandees-prets-fondes-taux-cdor/>
42. <https://www.banqueducanada.ca/2023/07/groupe-tarcom-publie-transition-cdor-taux-corra/>
43. <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/rfr-working-group-roadmap.pdf>
44. SR 21-17 attachment: Joint Statement on Managing the LIBOR Transition ([federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov))
45. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
46. <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2023/ARRC-statement-on-1-3-6-12-month-USD-LIBOR.pdf>
47. <https://www.federalregister.gov/documents/2023/01/26/2023-00213/regulations-implementing-the-adjustable-interest-rate-libor-act>
48. <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/fca-announces-decision-synthetic-us-dollar-libor>
49. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
50. Comme il est expliqué ci-dessus, les trois taux LIBOR en JPY et le taux synthétique LIBOR en GBP à un et à six mois ont cessé d'être publiés.
51. <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2023/ARRC-statement-on-1-3-6-12-month-USD-LIBOR.pdf>

La présente brochure n'est fournie qu'à titre informatif. Elle ne constitue pas une offre ni une sollicitation relative à l'achat ou à la vente d'un instrument financier, produit ou service de placement quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été puisés à même des sources jugées fiables, mais ni RBC Marchés des Capitaux ni aucun de ses représentants ou unités, ne fait de déclaration ni ne donne de garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude, leur exhaustivité ou leur pertinence. La présente brochure est destinée aux investisseurs avertis et peut ne pas convenir à toutes les personnes. Les lecteurs doivent effectuer un contrôle diligent indépendant avant de prendre une décision de placement et ne pas s'en remettre à cette fin à une cote de solvabilité ou à des avis figurant dans le présent document. Le Canada, les États-Unis et la plupart des pays du monde ont leurs propres lois régissant les types de valeurs et autres produits de placement qui peuvent être offerts à leurs résidents ainsi que les modalités de telles offres. Dans la mesure autorisée par la loi, RBC Marchés des Capitaux, ses représentants et unités déclinent toute responsabilité relativement à l'utilisation de cette brochure. Celle-ci ne constitue pas une sollicitation de la part de toute personne ou de toute société d'agir, dans tout ressort territorial, comme un courtier en valeurs mobilières si la personne ou la société n'est pas habilitée par la loi à agir comme courtier en valeurs mobilières dans ledit ressort territorial, et ne doit pas être interprétée comme tel. Le contenu de la présente brochure ne doit pas être reproduit ou copié de quelque manière que ce soit sans le consentement préalable de RBC Marchés des Capitaux.

RBC Marchés des Capitaux est la marque nominative mondiale utilisée par les unités liées aux marchés des capitaux de la Banque Royale du Canada et de ses filiales. États-Unis : La présente communication a été approuvée par RBC Marchés des Capitaux, SARL (membre de la Financial Industry Regulatory Authority [FINRA], de la New York Stock Exchange [NYSE], de la Securities Investor Protection Corporation [SIPC]), courtier en valeurs mobilières inscrit aux États-Unis, qui en accepte la responsabilité ainsi que celle de sa diffusion aux États-Unis. Tout destinataire américain de la présente communication qui n'est pas un courtier accrédité ou une banque agissant à titre de courtier accrédité et qui souhaite obtenir plus de renseignements à l'égard de l'un ou l'autre des titres mentionnés dans la présente communication, ou qui désire effectuer une opération concernant de tels titres, est invité à communiquer avec RBC Marchés des Capitaux, SARL. RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS : LA PRÉSENTE COMMUNICATION A ÉTÉ GÉNÉRÉE PAR UN EMPLOYÉ DE RBC MC ET VOUS EST TRANSMISE À TITRE DE SOLlicitATION (AUX FINS DE 17 CFR §§1.71[A] – [C] ET 23.605) À DES FINS DE NÉGOCIATION DES PRODUITS DÉRIVÉS. Elle n'est ni un rapport de recherche ni un produit du Service de recherche, RBC MC. Canada : RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières [OCRCVM] et du Fonds canadien de protection des épargnants [FCPE]). Allemagne : Cette publication a été approuvée par RBC Capital Markets (Europe) GmbH, une société agréée par BaFin. Royaume-Uni : Cette publication a été approuvée par RBC Europe Limited, qui est agréée par la Prudential Regulation Authority (« PRA »), et régie par la Financial Conduct Authority et la PRA. Hong Kong : Royal Bank of Canada, Hong Kong (régie par HKMA et la SFC). Services financiers offerts en Australie : Les services financiers peuvent être offerts en Australie conformément aux lois applicables. Les services financiers offerts par la Banque Royale du Canada – Succursale de Hong Kong sont offerts aux termes de la licence d'entreprise australienne de services financiers de la Banque Royale du Canada (Australian Financial Services License ou "AFSL") (no 246521). Australie : La succursale de Sydney de la Banque Royale du Canada (régie par la Australian Securities & Investments Commission et l'Australian Prudential Regulation Authority; AFSL 246521 ; ABN 86 076 940 880). Le présent document est distribué uniquement aux personnes qui répondent à la définition de client du secteur de gros pour l'application de la loi intitulée Corporations Act 2001 et ne doit pas être distribué à la clientèle du secteur détail. Japon : Les activités relatives aux valeurs mobilières (au sens attribué à ce terme dans la loi sur les instruments et les échanges financiers) au Japon seront exercées par RBC Capital Markets (Japan) Ltd., conformément aux lois et aux règlements applicables. RBC Capital Markets (Japan) Ltd. est un courtier en instruments financiers inscrit auprès du Kanto Financial Bureau (Kinsho #203) et membre de la Japan Securities Dealers Association (« JSDA ») ainsi que de la Financial Futures Association of Japan (« FFA »). Les activités bancaires (au sens attribué à ce terme dans la loi sur les banques) au Japon seront exercées par la succursale de Tokyo de la Banque Royale du Canada, conformément aux lois et aux règlements applicables. Singapour : Banque Royale du Canada – Succursale de Singapour (régie par la Monetary Authority of Singapore).