



Marchés  
des Capitaux

# Transition des taux interbancaires offerts

DERNIÈRE MISE À JOUR : JANVIER 2021

## TABLE DES MATIÈRES

03		Transition des taux interbancaires offerts
07		Annexe 1
07		Produits dérivés
10		Prêts
12		Obligations à taux flottant, billets de trésorerie et certificats de dépôt
14		Titres garantis par des prêts
15		Titres adossés à des actifs et titrisations d'actifs (autres que des titrisations synthétiques)
16		Titres garantis par des prêts synthétiques
17		Annexe 2
18		Information supplémentaire

## 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<sup>1</sup>.

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

Un certain nombre de taux interbancaires offerts (les taux IBOR) font l'objet d'une réforme afin de les rendre plus robustes et fiables, tandis que 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 certains cas, 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 « taux sans risque » ou « TSR » ?

Les TSR sont des taux au jour le 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 TSR sont des taux au jour le jour fondés sur les opérations réelles, alors que les taux IBOR sont des taux 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 et le principal taux d'intérêt de référence sera alors le TSR.

Le tableau ci-après présente l'approche retenue pour les taux IBOR liés aux principales devises dans lesquelles sont libellés les produits RBC :

Devise	Taux touché	Réforme/retrait	TSR	Taux multiples
GBP	Taux LIBOR	La Financial Conduct Authority (FCA) a annoncé qu'elle n'obligerait pas les banques de son panel à fournir des soumissions au-delà de 2021. Autrement dit, le taux LIBOR cessera probablement d'être publié ou il ne sera plus représentatif de son marché sous-jacent à un moment donné après 2021. La FCA a donc insisté sur la nécessité pour les participants au marché d'effectuer une transition proactive et d'abandonner progressivement le taux LIBOR avant la fin de 2021. <sup>2</sup> L'ICE Benchmark Administration (IBA) a lancé une consultation sur l'arrêt possible de la publication de tous les taux LIBOR et, notamment, une date d'arrêt proposée pour certaines échéances du taux LIBOR en dollars américains à la fin de juin 2023. D'autres renseignements figurent aux pages 4 et 5.	Taux SONIA	Non
CHF			Taux SARON	Non
JPY			Taux TONA	Oui, soit le taux TONA et le taux TIBOR en JPY
USD			Taux SOFR	Non
EUR			Taux €STR	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. <sup>3</sup>	Taux €STR	Oui, soit le taux EURIBOR et le taux €STR

Suite à la page 4

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.
2. <https://www.fca.org.uk/news/speeches/the-future-of-libor> ; <https://www.fca.org.uk/news/speeches/libor-preparing-end> (en anglais seulement)
3. [https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0246A-2019-EURIBOR%20Benchmark%20Statement\\_final%20-%20FINAL.pdf](https://www.emmi-benchmarks.eu/assets/files/D0246A-2019-EURIBOR%20Benchmark%20Statement_final%20-%20FINAL.pdf)

Devise	Taux touché	Réforme/retrait	TSR	Taux multiples
	<u>Taux EONIA</u>	Le 2 octobre 2019, la méthode utilisée pour calculer le taux EONIA a été révisée ; ce taux est maintenant obtenu en appliquant un écart fixe de 8,5 points de base au taux €STR.  Le taux EONIA devrait cesser d'être publié le 3 janvier 2022. <sup>4</sup>	<u>Taux €STR</u>	Non
AUD	<u>Taux BBSW</u>	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. <sup>5</sup>	Taux du financement à un jour <u>RBA</u>	Oui, soit le taux BBSW et le taux du financement à un jour RBA
CAD	<u>Taux CDOR</u>	Le calcul et la publication des échéances du taux CDOR à six et douze mois cesseront le 17 mai 2021. <sup>6</sup> La publication des échéances du taux CDOR à un, deux et trois mois devrait se poursuivre.  Des changements ont été apportés afin d'améliorer la méthode utilisée pour calculer le taux CORRA. <sup>7</sup>	<u>Taux CORRA</u> amélioré	Oui, soit le taux CDOR et le taux CORRA

Un certain nombre de TSR ont été mis en place. À titre d'exemples, le taux **SOFR** (Secured Overnight Financing Rate) sera le nouveau TSR pour le dollar américain, et le taux **€STR** (Euro Short Term Rate) sera le nouveau TSR pour l'euro.

Sachez que RBC contribue à l'établissement du taux CDOR, de même que des taux LIBOR en USD, en GBP et en EUR. Si l'une des banques qui participent à l'établissement d'un taux LIBOR (y compris la Banque Royale du Canada) met fin à ses soumissions, la probabilité que ce taux LIBOR cesse d'être publié ou qu'il soit considéré comme n'étant plus représentatif du marché qu'il est censé refléter augmentera.

#### Y a-t-il des jalons ou des échéanciers précis dont il faut tenir compte ?

Les groupes de travail nationaux sur les TSR de différents pays ont publié des recommandations concernant les jalons de remplacement ou de transition. Quelques progrès importants ont aussi été réalisés récemment. Par exemple :

- En juillet 2020, le Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates (groupe de travail sur les taux sans risque en livres sterling) a révisé et actualisé ses priorités et sa feuille de route pour 2020-2021. Les cibles ou jalons revus comprennent ce qui suit :
  - au terme du premier trimestre de 2021, l'arrêt des nouvelles émissions de produits de prêt, d'obligations et de titrisation qui font référence au taux LIBOR en livres sterling et qui arrivent à échéance après 2021 ;
  - au terme du premier trimestre de 2021, l'arrêt du lancement de nouveaux dérivés linéaires liés au taux LIBOR en livres sterling qui expirent après 2021 (sauf pour la gestion des risques des positions existantes) ;
  - l'adhésion au protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) avant sa « date d'entrée en vigueur ».
- L'Alternative Reference Rates Committee ( ) a publié le document « Recommended Best Practices for Completing the Transition from LIBOR » en mai 2020. Le document comprend ce qui suit :
  - il conviendrait de cesser l'émission de nouvelles obligations à taux flottant fondées sur le taux LIBOR en dollars américains et venant à échéance après 2021 au plus tard le 31 décembre 2020 ;
  - il conviendrait de ne conclure aucun prêt aux entreprises fondé sur le taux LIBOR en dollars américains et venant à échéance après 2021 au-delà du 30 juin 2021 ;

4. <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-eonia-org/about-eonia.html>

5. <https://www.asx.com.au/services/benchmark.html>

6. [https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en\\_us/documents/policies/cdor-change-consultation.pdf](https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/policies/cdor-change-consultation.pdf)

7. <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2019/07/results-carr-consultation.pdf>

- c. les participants au marché devraient se conformer au protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR de l'ISDA dans les quatre mois suivant sa publication.
3. L'IBA a lancé une consultation<sup>8</sup> sur l'arrêt possible de la publication de tous les taux LIBOR et sollicité les commentaires des intervenants sur ce qui suit :
- a. son intention de cesser la publication des taux LIBOR en USD au jour le jour et à un, trois, six et douze mois après le 30 juin 2023 :
  - b. son intention de cesser la publication de tous les autres taux LIBOR (y compris toutes les échéances pour les taux LIBOR en GBP, EUR, CHF et JPY) au-delà du 31 décembre 2021.

Certains organismes de réglementation américains ont publié une déclaration commune pour inviter les banques à cesser de conclure de nouveaux contrats ayant recours au taux LIBOR en USD après 2021.<sup>9</sup> La FCA a aussi publié une déclaration évoquant l'exercice possible des pouvoirs qu'elle recevrait pour interdire tout nouvel usage d'une référence d'importance comme le taux LIBOR après 2021.<sup>10</sup> L'effet de ces déclarations sur la transition des contrats existants fondés sur le taux LIBOR en dollars américains reste à déterminer.

### **Introduira-t-on des lois pour faciliter l'abandon progressif du taux LIBOR ?**

En mars 2020, l'ARRC a publié le document « Proposed Legislative Solution to Minimize Legal Uncertainty and Adverse Economic Impact Associated with LIBOR Transition ». Ce document renferme un projet de proposition législative à mettre en œuvre dans le cadre des lois en vigueur dans l'État de New York. Des projets de loi fondés en grande partie sur la solution législative de l'ARRC ont été déposés à l'assemblée législative de l'État de New York et au Congrès des États-Unis.

En juin 2020, le Trésor de Sa Majesté (Royaume-Uni) a annoncé qu'il avait l'intention d'élargir les circonstances dans lesquelles la FCA pourrait ordonner à un administrateur de modifier la méthodologie d'une référence d'importance, comme le taux LIBOR. Le Financial Services Bill a été publié en octobre 2020. Il confierait de nouveaux pouvoirs à la FCA, dont celui de créer une méthodologie de synthèse pour le taux LIBOR dans le but de gérer les anciens contrats complexes. La FCA tient actuellement des consultations sur certains de ces pouvoirs.

En juillet 2020, la Commission européenne a publié une proposition de modification de la réglementation de l'Union européenne (UE) sur les indices de référence. Cette proposition porte sur la désignation d'indices de référence de remplacement pour des indices de référence en cours de cessation.

L'adoption de ces propositions législatives ne garantit pas qu'elles le seront sous leur forme actuelle, qu'elles s'appliqueront à tous les contrats fondés sur le taux LIBOR, à toutes les devises ou à toutes les échéances pour les taux LIBOR, ou que leur mise en œuvre se traduira par des résultats commercialement acceptables pour les parties. Dans le contexte de la proposition législative du Royaume-Uni, la FCA a réitéré qu'il demeure nécessaire et souhaitable d'accorder une attention soutenue à l'abandon progressif du taux LIBOR.

### **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 clauses de remplacement différentes ; et certains n'en comportent aucune. Les « clauses de remplacement » sont des dispositions qui envisagent la modification ou le retrait 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. Un remplacement 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 utile d'actualiser les modalités de certains produits, de faire référence à un TSR pertinent ou d'introduire de nouvelles clauses de remplacement.

8. [https://www.theice.com/publicdocs/ICE\\_LIBOR\\_Consultation\\_on\\_Potential\\_Cessation.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/ICE_LIBOR_Consultation_on_Potential_Cessation.pdf)

9. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20201130a1.pdf>

10. <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-response-iba-proposed-consultation-intention-cease-us-dollar-libor>

4. Le remplacement d'un taux IBOR par un TSR pertinent ou une clause de remplacement par le 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 ou une clause de remplacement par le 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. Nous vous offrirons des produits liés à des TSR.
8. 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 adopté une stratégie mondiale et s'efforce, entre autres, i) de répertorier les produits fondés sur un des taux d'intérêt touchés ; ii) d'informer les clients quant aux conséquences de la réforme ou du retrait de certains taux ; iii) d'analyser les répercussions pour différents produits ; et iv) de définir les étapes de la transition vers l'adoption des TSR (le cas échéant), notamment en émettant des billets à taux variable fondés sur des TSR, en négociant des swaps de taux SOFR, SONIA, €STR et CORRA, ainsi qu'en offrant des prêts fondés sur des taux SOFR et SONIA.

#### **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 clauses de remplacement des taux 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.

Veillez 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](#).

## 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 de 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). 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 des banques de référence, sans qu'une méthode de rechange soit fournie.<sup>11</sup>

Toutefois, les définitions de 2006 de l'ISDA 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. Advenant une telle éventualité, la manière dont on devrait calculer les paiements ou la valeur de l'opération en question n'est pas claire. 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 la dernière main à ses définitions de 2006 sur les clauses de remplacement des taux IBOR (« **supplément des clauses de remplacement des taux IBOR** ») et publié son protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR de 2020 (« **protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR** »). Le supplément des clauses de remplacement des taux IBOR introduit des clauses de remplacement des taux dans les définitions des options de taux qui utilisent certains taux IBOR en tant que taux applicable. Les clauses de remplacement des taux 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. En pareilles circonstances, 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 au jour le 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 clauses de remplacement des taux IBOR, qui sont contenus dans le supplément des clauses de remplacement des taux IBOR, s'appliqueront automatiquement à toutes les opérations faisant référence aux définitions de 2006 de l'ISDA qui sont entrées en vigueur le ou après le 25 janvier 2021 (« **date d'entrée en vigueur** »), aucune autre intervention n'étant requise. Les opérations sur dérivés comprenant les définitions de 2006 de l'ISDA et qui ont été conclues avant la date d'entrée en vigueur ne tiendront pas automatiquement compte des nouveaux déclencheurs et clauses de remplacement provenant du supplément des clauses de remplacement des taux IBOR. Pour les opérations sur dérivés conclues avant la date d'entrée en vigueur, l'ISDA a publié le protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR, aux termes duquel les parties peuvent s'entendre pour modifier ces opérations afin d'y intégrer les mêmes déclencheurs et clauses de remplacement contenus dans le supplément des clauses de remplacement des taux IBOR. En se conformant au protocole pour les clauses de remplacement des taux 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.

11. Il existe toutefois quelques exceptions. Par exemple, selon les définitions de 2006 de l'ISDA, le taux de remplacement du taux « AUD-BBR-BBSW » (un taux variable 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.

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 servant de solutions de remplacement 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 au retrait permanent 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. 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 méthodes de remplacement avec une clause finale de remplacement 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, une clause de remplacement par 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 la clause de remplacement fonctionne dans le cadre d'une opération sur dérivé ou la manière dont elle fonctionne peuvent faire en sorte que l'opération sur dérivé couvre toute exposition sous-jacente moins efficacement. 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 clauses de remplacement 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 clauses de remplacement qui sont définis dans le supplément des clauses de remplacement des taux IBOR et le protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR.

La manière dont fonctionnent les clauses de remplacement actualisées qui sont publiées 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 aussi mettre en place des processus de surveillance et de gestion actives de 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 clauses de remplacement des taux 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 de surcroît 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 clauses de remplacement 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 rejaillir sur le taux d'actualisation des portefeuilles de dérivés utilisé 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 des clauses de remplacement des taux IBOR ou le protocole pour les clauses de remplacement des taux IBOR.

## 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. En règle générale, ces dispositions ne permettent pas l'utilisation d'un taux de référence de rechange, si le taux d'intérêt 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 remplacement 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 remplacement 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 cessait définitivement 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 sur la modification à apporter. Dans de tels cas, les dispositions traitant de l'indisponibilité temporaire du taux d'intérêt de référence seraient probablement appliquées. Toutefois, comme les pratiques du marché évoluent continuellement, certains prêts RBC plus récents renferment déjà, en prévision du retrait de certains taux de référence, des dispositions qui décrivent la méthode à utiliser pour choisir le nouveau taux de référence, de sorte qu'il ne sera pas nécessaire de modifier ces conventions.

Afin que les parties parviennent plus facilement à s'entendre dans les cas décrits ci-dessus, la Loan Market Association (**LMA**) a 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. 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). La LMA a également publié un exposé-sondage de sa convention de facilité avec conversion multidevises. Elle 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. En outre, aux États-Unis, l'Alternative Reference Rates Committee (ARRC) a publié en avril 2019 deux versions d'une clause de remplacement du taux 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 USD. L'une de ces versions prévoit dès le départ une série prédéfinie de taux de remplacement à appliquer en cas de retrait du taux LIBOR USD (ou s'il est jugé non représentatif) (« approche prédéfinie » ou, en anglais, *hardwired approach*). L'ARRC a publié en juin 2020 une version à jour des clauses de remplacement. L'autre version prévoit plutôt un mécanisme de modification pour négocier un nouveau taux de référence, reportant ainsi 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 de remplacement prévoit, entre autres, de futures modifications mettant en œuvre le taux de remplacement sous réserve 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. Depuis leur publication au premier semestre de 2020, les conventions de prêt mettant en œuvre les clauses de remplacement recommandées par l'ARRC ont généralement adopté l'« approche de rectification » puis selon l'« approche prédéfinie », le taux de remplacement est lié aux taux SOFR et les participants aux marchés n'étaient pas encore prêts à effectuer des opérations en fonction des taux SOFR. L'ARRC a toutefois émis des recommandations pour le remplacement du taux LIBOR. Celles-ci prévoient notamment que les clauses de remplacement seront 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.

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 soit 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 étudient également 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. 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.

### 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 remplacement. 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 de 2006 de l'ISDA. 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. Advenant une telle éventualité, la manière dont on devrait calculer les paiements ou la valeur des obligations à taux flottant en question n'est pas claire. 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 remplacement qui s'appliquent lorsque l'indice ou la référence est retiré ou modifié de façon importante. Ces clauses de remplacement 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 de tels cas, les mêmes questions que celles qui ont été abordées ci-dessus en ce qui concerne le retrait définitif de l'IBOR se poseront.

Les obligations à taux flottant plus récemment émises par RBC contiennent certaines dispositions de remplacement 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 dispositions de remplacement 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 remplacement et de toute clause de remplacement 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 des mesures législatives ou d'autres initiatives étaient adoptées pour passer des taux IBOR à des taux de rechange). 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.

Tant que la transition n'est pas terminée, les dispositions peuvent 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) ; cette situation durera tant que les pratiques du marché continueront d'évoluer. Par exemple, comme il est décrit ci-dessus, d'autres clauses de remplacement ont été élaborées pour fournir une solution au retrait définitif d'un taux IBOR. À cet égard, en mai 2019, l'ARRC a publié des clauses de remplacement type qu'il recommande d'inclure pour les obligations à taux flottant fondé sur le taux LIBOR en USD. RBC a commencé à les utiliser (avec quelques modifications) dans les documents relatifs aux obligations à taux flottant émises dans certains territoires, y compris aux États-Unis.

Par conséquent, la valeur des obligations à taux flottant, des billets de trésorerie et des certificats de dépôt fondés sur un taux IBOR ou un autre indice ou référence dépendant 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 remplacement ; ii) soit assorti de clauses de remplacement 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.

## 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 remplacement 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 remplacement 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.

L'exécution d'une clause de remplacement risque de modifier le rendement obtenu par le détenteur des 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 des mesures législatives ou d'autres initiatives étaient adoptées pour passer des taux IBOR à des taux de rechange).

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 remplacement 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.

## 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 remplacement 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 remplacement 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 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.

L'exécution d'une clause de remplacement risque de modifier le rendement obtenu par le détenteur des 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 des mesures législatives ou d'autres initiatives étaient adoptées pour passer des taux IBOR à des taux de rechange).

Tant que la transition n'est pas terminée, les dispositions peuvent 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 ; cette situation durera tant que les pratiques du marché continueront d'évoluer.

À cet égard, en mai 2019, l'ARRC a publié des clauses de remplacement type qu'il recommande d'inclure pour la titrisation d'actifs fondée sur le taux LIBOR en USD. RBC a inclus ces clauses dans les documents relatifs à des émissions récentes de TAC. Certains TAC émis récemment au Royaume-Uni 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 utilisent de plus en plus cette procédure de consentement négatif ou sollicitent un consentement complet pour faire passer les TAC liés au taux LIBOR au taux de référence SONIA composé quotidiennement.

La valeur et la cote de crédit des TAC à taux flottant 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 remplacement ; ii) soit assorti de clauses de remplacement 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.

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

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 le type 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 territoire, 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 territoire, 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 NÉGOCIANTS 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).

© Marque déposée de Banque Royale du Canada, utilisée sous licence. © Copyright 2021. Tous droits réservés.

CMO\_Multipager\_01\_21\_LIBOR\_Brochure\_French