

L'abandon du LIBOR et l'avènement du SARON

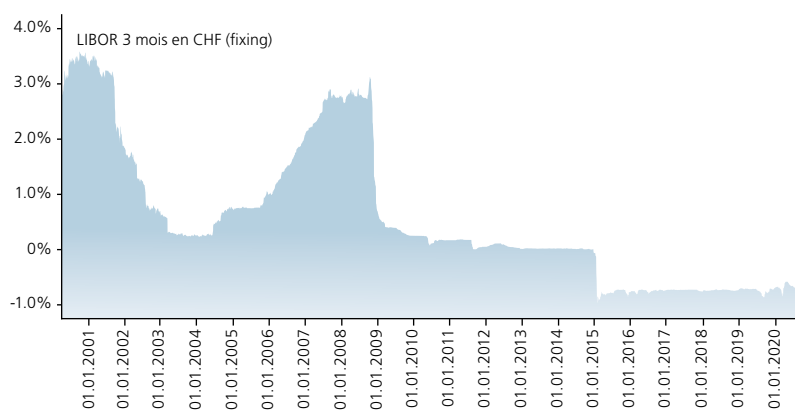
Suite à l'annonce de l'autorité de surveillance des marchés financiers britannique du 27 juillet 2017 et du 5 mars 2021, le *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) en francs suisses a été abandonné à la fin de l'année 2021. Cette décision a eu un impact sur le marché suisse des prêts aux particuliers et aux entreprises indexés sur ce dernier. La BCGE propose désormais à sa clientèle des financements indexés sur le *Swiss Average Rate Overnight* (SARON).

Quel est le contexte ?

Le LIBOR reflète le taux moyen auquel les banques sont disposées à emprunter des fonds non gagés. Administré par l'*ICE Benchmark Administration* (IBA), il est déterminé par la moyenne des valeurs fournies par les banques du panel. Il est calculé pour cinq devises différentes (USD, GBP, EUR, CHF et JPY) et sur différentes durées (au jour le jour/spot next, 1 semaine, 1 mois, 2 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois).

Il s'agit de l'indice de référence le plus largement utilisé pour les taux d'intérêt et il sert à déterminer notamment les prix d'un grand nombre d'instruments financiers : prêts, obligations et produits dérivés.

Evolution du LIBOR en CHF à 3 mois depuis le 1^{er} janvier 2000



Source : Bloomberg

Pourquoi l'abandon du LIBOR ?

Le calcul du LIBOR en francs suisses se base quasi-exclusivement sur des avis d'experts plutôt que sur des transactions réelles. La *Financial Conduct Authority* (FCA), l'autorité de surveillance qui supervise l'administrateur du LIBOR, a annoncé qu'à partir du 31 décembre 2021, le taux interbancaire LIBOR ne serait plus mis à jour pour l'euro et le franc suisse ainsi que pour certaines durées de taux concernant le dollar, le yen et la livre sterling. En conséquence un passage à un taux de référence alternatif pour le franc suisse a été inévitable.

Quelles alternatives au LIBOR ?

Le *National Working Group* (NWG)¹ sur les taux d'intérêt de référence suisses est le comité chargé de promouvoir le passage à un taux de référence alternatif au LIBOR en francs suisses et d'évaluer les derniers développements internationaux. La présidence du NWG est exercée conjointement par un représentant du secteur privé et par un représentant de la Banque nationale suisse (BNS). La participation à ce groupe de travail est ouverte aux autres parties prenantes importantes et aux acteurs du marché financier dont la BCGE.

Le groupe de travail a recommandé d'utiliser, dès que possible, le SARON (*Swiss Average Rate Overnight*) comme taux de substitution. Le SARON est un taux de référence, au jour le jour, basé sur les données du marché monétaire gagé en francs suisses également appelé « marché REPO » des opérations de pensions de titres (*Sale and Repurchase Agreement* en Anglais).

Qu'est-ce que le SARON ?

Le *Swiss Average Rate Overnight* (SARON) reflète les conditions des transactions au jour le jour sur le marché monétaire gagé en francs suisses. Le SARON est administré par SIX *Swiss Exchange* (SIX).

Il est calculé sous forme de taux moyen, pondéré par le volume, sur la base des transactions effectivement conclues et des offres contraignantes (*quotes*) figurant dans le carnet d'ordres de la plateforme de négoce électronique de SIX. Développée en coordination avec la Banque Nationale Suisse (BNS), la méthode utilisée est accessible au public et transparente.

Calculé juste après la clôture du marché (à 18h00), le SARON fait également l'objet de cotations (*fixing*) pendant la journée, à 12h00 et à 16h00. Le SARON est implicitement basé sur sa cotation à 18h00 (*fixing close*).

Le mécanisme de fixation du SARON dispose d'une gouvernance claire et conforme aux normes internationales en matière d'indices de référence. Début 2017, SIX a créé la *Swiss Reference Rates Index Commission*, qui examine périodiquement tous les aspects du SARON en CHF.

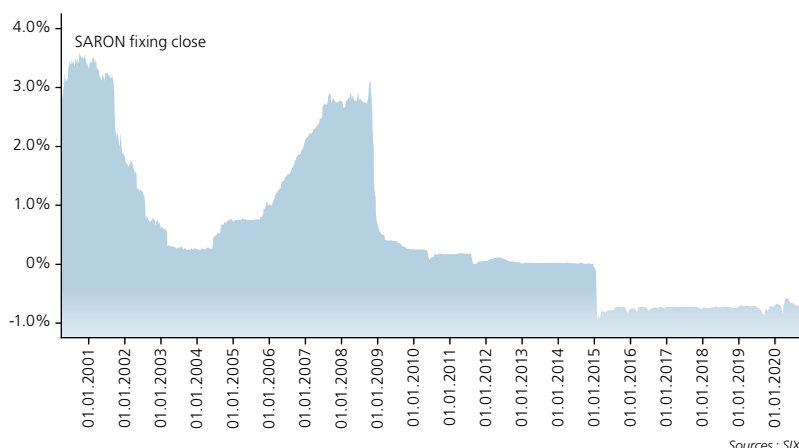
Quelles sont les principales caractéristiques du SARON ?

Les principales caractéristiques qui font du SARON un indice de référence alternatif au LIBOR en francs suisses sont :

- 1 sa **représentativité** car basé sur des **transactions réelles** ;
- 2 sa **robustesse** car fondé sur le marché REPO ainsi que sur une **méthodologie transparente** et accessible au public ;
- 3 sa **gouvernance** avec un **administrateur SIX** qui exploite les infrastructures pour la place financière suisse en complète conformité avec la réglementation sur les indices.

L'ensemble de ces caractéristiques a renforcé la décision du *National Working Group* de recommander le SARON pour remplacer le LIBOR en francs suisses. Les taux SARON historiques sont disponibles sur le site internet de SIX².

Evolution du SARON depuis le 1^{er} janvier 2000



¹ https://www.snb.ch/fr/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates

² https://www.six-group.com/exchanges/indices/data_centre/swiss_reference_rates/reference_rates_en.html

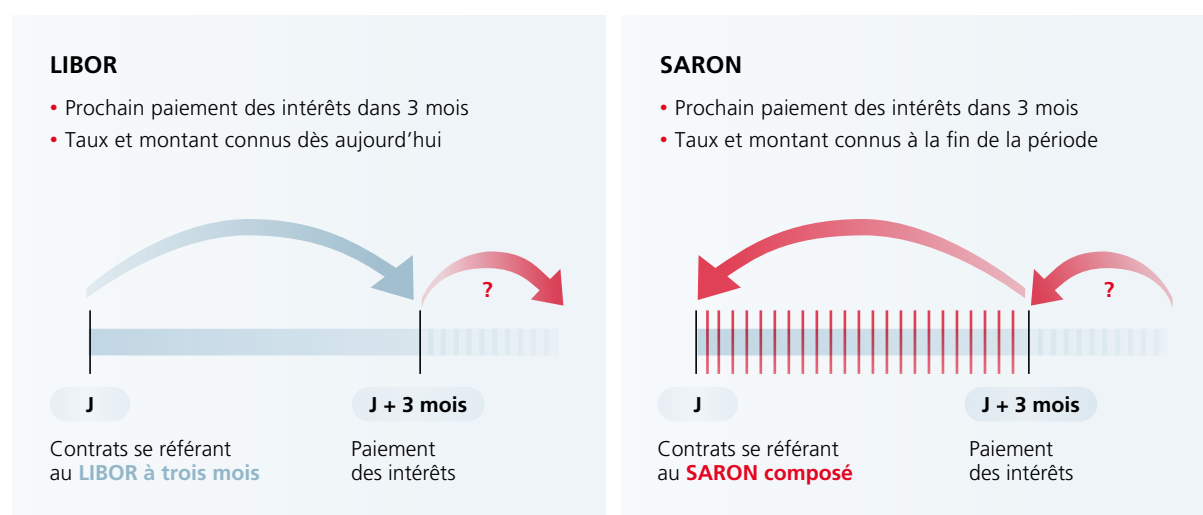
Qu'est-ce que le SARON composé et en quoi est-il pertinent ?

Lorsque l'on utilise un taux à terme tel que le LIBOR à trois mois comme indice de référence dans un contrat financier, les paiements des intérêts sont connus dès le début de la période de calcul. Ce type de taux à terme prospectif reflète le niveau attendu des intérêts pour les trois prochains mois et équivaut à une séquence anticipée de taux au jour le jour.

Le SARON est un taux d'intérêt de référence pour des opérations au jour le jour (*Overnight*). Par conséquent le SARON n'est pas directement exploitable pour des financements dont la durée est supérieure à un jour.

La recommandation du *National Working Group* sur les taux de référence suisses est de mettre en œuvre le SARON composé conformément à l'approche documentée sur le site de l'administrateur SIX.

Lorsque le SARON composé est utilisé comme taux de référence pour un financement, les paiements des intérêts résultent des taux d'intérêt journaliers composés. Le fait que les paiements d'intérêts soient connus ou non au début de la période de calcul des intérêts dépend de la variante mise en œuvre pour évaluer le SARON composé.



Quelle utilisation du SARON pour les financements ?

Le *National Working Group* a introduit six variantes pour la mise en œuvre du SARON composé dans les financements. Elles ont été établies afin de répondre aux spécificités ainsi qu'aux contraintes de mise en œuvre des produits financiers et font appel aux notions :

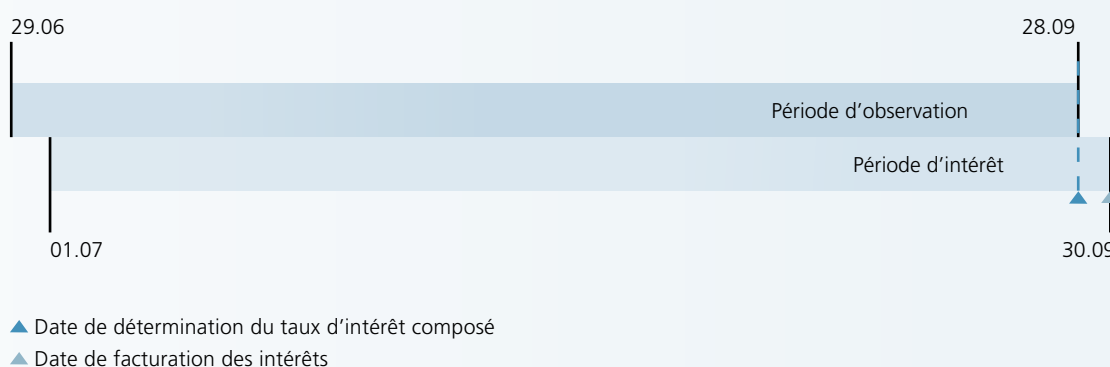
- de « période d'observation » au cours de laquelle une séquence réelle de fixing SARON est observée et prise en compte pour le calcul du SARON composé ;
- de « période d'intérêt » au cours de laquelle le capital du financement est pris en compte pour l'évaluation de l'intérêt.

Les principales variantes mises en œuvre dans les financements sont généralement les variantes dites :

« **Plain** » : pour laquelle la « période d'observation » et la « période d'intérêts » coïncident ;

« **Lookback** » : pour laquelle la « période d'observation » est de durée identique à la durée de la « période d'intérêts » et est anticipée de quelques jours afin de permettre, entre autres, les processus de traitement en lien avec les décomptes d'intérêts qui sont facturés à la date de fin de la « période d'intérêts ».

Variante Lookback (2 jours ouvrés)







Comment suivre l'évolution du SARON ?

Les principaux taux de référence suisses, dont le SARON, peuvent être consultés sur le site internet de l'administrateur SIX *Swiss Exchange*. Quant au taux d'intérêt SARON composé, il peut être évalué par l'intermédiaire d'un calculateur³ mis à disposition par l'administrateur SIX.

³<https://www.six-group.com/en/products-services/the-swiss-stock-exchange/market-data/indices/swiss-reference-rates/saron-calculator.html>

Contact

-  Votre conseiller personnel
-  Conseil en ligne 058 211 21 00 ; Lun-Ven : 7h30-19h30 ; Sam : 9h00-16h00 ; Dim : 9h00-13h00
-  info@bcge.ch
-  bcge.ch/fr/saron

Ce document est un support marketing qui présente les principales caractéristiques d'une prestation ou d'un service. Il est exclusivement destiné à votre information et ne doit pas être compris comme une proposition d'acquiescer un instrument financier ni comme un conseil financier ou un conseil en placement personnalisé. La BCGE se réserve le droit de modifier en tout temps et sans préavis les caractéristiques de ses prestations et services. Elle décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages de quelque nature que ce soit qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations.