

**TRANSITION EONIA → €STR**

**« ASSET MANAGERS : ETES VOUS PRÊTS POUR  
OCTOBRE 2019 ? »**

*Conséquences du règlement Benchmark*



**Your Needs. Our Expertise.**

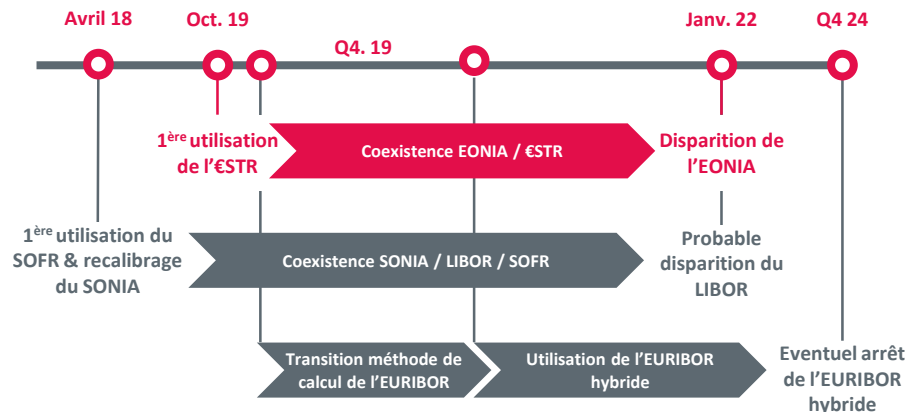
## 'En bref' le contexte

### Scandale des IBORS : Multiples sanctions et un règlement global sur les benchmarks

- De multiples répliques du séisme lié au scandale des **taux de références IBORS** (LIBOR, EURIBOR...), ont lieu depuis le premier tremblement en 2012. Au total, plus de **10 milliards de dollars** d'amendes ont été prononcées à l'encontre de la majeure partie des plus grandes banques ou de leurs collaborateurs (City, Société Générale, HSBC, ...).
- Face à ces manipulations, le règlement BMR est la réponse européenne visant à **renforcer le cadre réglementaire applicable** aux indices de références et à **réformer leurs méthodes de calcul**, en particulier pour les taux IBORS.
- Pour ce faire le règlement propose notamment **d'encadrer les administrateurs d'indices** afin d'éviter le risque de manipulation et de **garantir la fiabilité des méthodes et données** utilisées pour fournir un indice.

## Pourquoi changer l'EONIA & quel planning prévisionnel ?

- L'objectif principal est de remplacer les **taux dits « déclarés »**, soumis aux fraudes et moins utilisés par les banques entre elles depuis les scandales, par des **taux dits « constatés »** reflétant la réalité des transactions. Chacun des taux cibles serait calculé a posteriori à partir d'un panel : Périmètre élargi de transactions permettant de refléter au mieux la situation réelle.
- L'EONIA est calculé via la **moyenne pondérée de toutes les transactions au jour le jour** exécutées sur le marché interbancaire de la zone euro par près de **20 banques** qui **déclarent leur transactions** quotidiennement. Cette méthodologie de calcul, fondée sur du déclaratif, ne correspond pas aux exigences du règlement Benchmark. L'€STR, son remplaçant, sera calculé directement par la BCE via une **collecte de données statistiques de 52 banques** sur les prêts interbancaires de plus d'un million d'euros\*.
- Ci-dessous les principaux jalons de remplacement ou d'évolution des indices / taux.



\* Nous contacter pour de plus amples renseignements sur le détail du calcul de l'€STR.

## Transition EONIA → €STR les 3 erreurs à éviter

- Dans le cadre de ses missions, SAGALINK Consulting a eu des contacts avec les acteurs de la Place sur cette transition. La très grande majorité d'entre eux nous ont mentionné ne pas avoir été contactés par leurs clients « Buy-side » (asset managers, assureurs, institutionnels, ...) sur les impacts de la transition.
- Ceux-ci sont certainement tombés dans l'un ou plusieurs des écueils suivants :



« Je ne gère pas de fonds monétaire:  
Je ne suis pas concerné »



« Un nouveau taux de référence,  
uniquement des impacts financiers  
sur les marchés et pour mes fonds »



« 2021 : J'ai tout mon temps ! »

Peu importe votre gamme  
de fonds et votre gestion,  
vous êtes concernés : Lisez  
la page suivante !



## Au-delà des produits de taux, l'EONIA est notamment largement utilisé sur les OTC, la rémunération du collatéral ...

- Les fonds monétaires restent les principaux concernés. Toutefois une analyse rapide des types d'actifs et des cashflows utilisant l'EONIA est essentielle afin de s'assurer que les impacts sont maîtrisés.

### Titres

- Instruments** : TCN listés ou non listés, obligations à taux variable indexées sur l'EONIA

- Processus** : Calcul du coupon couru / valorisation du titre, calcul du détachement de coupon et paiement

### Contrats

- Instruments** : Swap OIS et autres OTC (pour la rémunération du collatéral), REPO et reverse REPO, Prêt-emprunt

- Processus** : Valorisation et par dépendance calcul du collatéral, calcul des intérêts (courus et paiement), calcul de la rémunération sur collatéral cash, Contrats / CSA avec les contreparties

### Fonds et mandats

- Enveloppes de gestion** : Fonds / Mandats / Fonds dédiés dont l'indice ou l'indice composite intègre l'EONIA ou qui détiennent des actifs intégrant l'EONIA

- Processus** : Mesure de performance, attribution de performance, calcul de risque, calcul des performances fees, mandats de gestion, prospectus et documentation commerciale, ...

### Autres

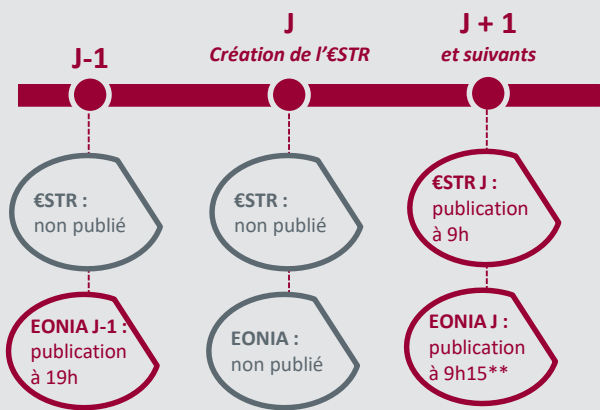
- Intérêts débiteurs / créditeurs des comptes cash des fonds
- Gestion de la trésorerie de la SGP

- Evolution contrats et/ou des alimentations des providers



## La création de l'€STR s'accompagne de changements des horaires de publication de l'EONIA

- La création de l'€STR s'accompagne d'un « recalibrage » de l'EONIA qui sera dorénavant calculé comme un « tracker » de l'€STR. Ce changement de méthodologie de calcul\* ne constitue **pas un changement substantiel de l'indice** mais a des impacts sur les modalités de publication de l'EONIA.
- En effet, l'€STR J étant publié à 8h en J+1 par la BCE, avec une **possibilité de modifier l'€STR précédemment publié jusqu'à 9h**, l'EMMI (administrateur de l'EONIA) ne pourra mettre à disposition **l'EONIA recalibré de J qu'à 9h15 en J+1** alors que celui-ci est publié aujourd'hui à 19h en J.
- Ce délai a des impacts substantiels sur l'ensemble des processus de calculs, notamment sur **le calcul et la validation de la VL** pour tous les fonds ayant des titres ou des contrats (ou collatéral...) utilisant l'EONIA ainsi que les **traitements planifiés la nuit** afin de disposer de vos positions valorisées dans la Tenue de position le matin.
- Par ailleurs, les jours précédents et suivants la création de l'€STR vont connaître des modalités spécifiques de publication des 2 indices – voir schéma ci-contre.



\* Nous contacter pour de plus amples renseignements sur le détail du calcul (Spread de 8,5 bps, méthodologie de calcul du spread via des données historiques, ...)

\*\* Ou un peu après pour le premier jour



Actions à mener dès Q2 2019

## Les impacts opérationnels les plus structurants sont prévus pour octobre 2019

- Les **impacts opérationnels** du décalage de publication de l'EONIA en J+1 (cf. page précédente) vont intervenir **dès le 1er octobre 2019** et doivent être anticipés dès maintenant. Les travaux de **transition vers l'€STR** (modification des prospectus, des contrats, transition vers une liquidité €STR...) pourront être menés dans des **délais plus long**.
- Ci-dessous les **travaux principaux** ; un **plan d'action détaillé** doit être construit au regard du contexte de chaque SGP.

01/10/2019

03/01/2022

Juridique

- S'assurer que la modification de calcul de l'EONIA n'impacte pas la documentation des fonds et des mandats

- Modifier les prospectus, contrats, documentations de fonds et des mandats pour réaliser la transition vers l'€STR

Marketing / Communication

- Communiquer (site web & comm directe pour mandats & fonds dédiés) sur l'absence d'impact significatif sur les fonds et les mandats (pas de changement substantiel de l'EONIA)
- Préparer le plan de migration vers l'€STR (y.c. en direct avec certains clients)

- Décider de la cible concernant les perf fees (cf. écart de 8,5 bps entre les 2 taux)
- Réaliser la communication aux clients / distributeurs sur la transition des fonds / mandats

Opérationnel & IT

- Identifier tous les traitements de nuit impactés
- Analyser les impacts sur le timing de valorisation des fonds
- Echanger avec les contreparties et les providers sur les impacts sur timing de calculs d'intérêts, de transmissions de valorisation des titres...
- Créer le nouveau taux €STR dans les systèmes

- Modifier les paramétrages lors de la transition d'un fonds de l'EONIA vers l'€STR (en tant qu'indice)

### Que dois-je faire dès maintenant ?

- La première étape consiste à réaliser une **rapide cartographie** des impacts afin d'identifier les actions à mener d'ici à fin septembre. Cette cartographie devra recenser :

Fonds ouverts, mandats, fonds dédiés

Fonds / Mandats directement impactés

- Indice EONIA ou indice composite avec EONIA
- EONIA dans les objectifs de gestion
- EONIA dans le calcul des performance fees

Fonds / Mandats indirectement impactés

- Fonds détenant des actifs (instruments / contrats) impactés (cf. ci-dessous)

Actifs  
y.c. date d'échéance & documentation (contrats / termsheet) associés

Actifs directement impactés

- TCN et obligations variables indexés sur l'EONIA
- OTC indexés sur l'EONIA (e.g. SWAP OIS)
- P/E ou REPO

Actifs indirectement impactés

- OTC, P/E, REPO dont le collatéral cash est rémunéré sur l'EONIA

Processus & Outils

Processus

- Processus utilisant l'EONIA pour les calculs
- Processus permettant de récupérer le taux / de calculer des indicateurs sur base du taux (e.g. : EONIA capitalisé)

Outils

- Batch / traitements IT utilisé par ces processus intégrant : périodicités et heure de traitement associées + possibilité ou non de décaler ces traitements
- Outils et flux en amont et en aval de chaque Batch / traitements IT

*Contactez nous pour un premier échange  
sur vos impacts lors d'une réunion !*

## Document réalisé par

---

· **Natacha BUARD, Associée**

Mob +33 6 37 53 53 46

Mail : [natacha.buard@sagalink-consulting.com](mailto:natacha.buard@sagalink-consulting.com)

· **Antoine Dominjon, Consultant senior confirmé**

Mob : +33 7 89 59 20 50

Mail : [antoine.dominjon@sagalink-consulting.com](mailto:antoine.dominjon@sagalink-consulting.com)

## Qui sommes-nous ?

---

SAGALINK Consulting est un cabinet de conseil en stratégie opérationnelle et en organisation, spécialisé dans la gestion d'actifs, la gestion privée, l'assurance et les services titres aux investisseurs.

Notre savoir-faire alliant expertise métier et conseil nous permet de cerner au mieux les enjeux de nos clients sur l'ensemble de leur chaîne de valeur et d'identifier pour eux les leviers de croissance les plus performants, faisant ainsi le lien entre leurs métiers et leurs projets.

Par la force de ses convictions, SAGALINK Consulting a su gagner la confiance de ses clients ; parmi eux, des grands groupes bancaires et des acteurs indépendants de tailles variées.

## Contact

---

**SAGALINK Consulting**

55, rue de Rivoli

75 001 Paris

+33 1 49 96 54 43

[Contact\\_us@sagalink-consulting.com](mailto:Contact_us@sagalink-consulting.com)

[www.sagalink-consulting.com](http://www.sagalink-consulting.com)