



Compliance

interpretation bulletin

Conformité

bulletin d'interprétation

Aux directeurs financiers des firmes membres de
l'ACCOVAM et aux vérificateurs des firmes relevant de sa
compétence

le 6 janvier 1997

C-110

Prière de transmettre

- ☒ Directeurs financiers
- ☒ Haute direction
- ☒ Vérification interne
- ☒ Crédit
- ☐ Financement d'entreprise
- ☒ Produits dérivés
- ☒ Institutions
- ☒ Affaires juridiques et Conformité
- ☐ Opérations
- ☐ Inscription
- ☐ Recherche
- ☐ Détail
- ☒ Négociation
- ☐ Formation

SWAPS DE TAUX D'INTÉRÊT

Le présent bulletin d'interprétation vise à donner des précisions sur la façon de calculer la couverture prescrite pour les swaps de taux d'intérêt détenus dans l'inventaire et dans des comptes de clients. La couverture prescrite qui est expliquée dans le présent bulletin est fondée sur les articles 2(j) et 4F du Titre premier des Règlements de l'ACCOVAM.

1. Qu'est-ce qu'un swap de taux d'intérêt?

Un swap de taux d'intérêt est une opération sur des produits dérivés. Il s'agit d'un contrat aux termes duquel deux contreparties s'engagent à échanger, sur une période convenue, deux suites de paiements d'intérêt, les paiements d'intérêt étant fondés sur le même montant théorique tout en étant calculés en fonction de différents points de référence de taux d'intérêt. Il ne s'agit pas d'un échange de capital, mais seulement d'un échange de rentrées de fonds liées aux paiements d'intérêt.

Le swap de taux d'intérêt le plus courant est le swap d'un taux fixe contre un taux flottant. Dans ce type de swap de taux d'intérêt, la formule sous-jacente au paiement d'argent d'une contrepartie à l'autre peut correspondre à la différence entre le point de référence des taux flottants tel que le taux inter-bancaire offert à Londres (TIOL) à six mois ou le taux des acceptations bancaires canadiennes, et un taux fixe convenu.

2. À quoi servent précisément les swaps de taux d'intérêt?

Voici quelques exemples de la demande

provenant des épargnants ou d'utilisation de swaps de taux d'intérêt :

- i) Une société qui a financé ses activités au moyen de billets à taux flottant et qui craint une augmentation des taux à court terme voudrait acheter un swap. La société pourrait supprimer le risque de taux d'intérêt en contractant un swap de taux d'intérêt aux termes duquel elle paie un taux fixe et reçoit un taux flottant. De cette façon, la société convertit essentiellement les emprunts à taux flottant en créances à taux fixe et immobilise le niveau actuel des taux d'intérêt. Une opération en sens inverse serait effectuée si la société prévoyait que les taux d'intérêt chutent.
- ii) Les swaps de taux d'intérêt constituent une façon extrêmement spéculative de prolonger ou de raccourcir la durée d'un portefeuille. Le fait d'acheter un swap, de payer un taux fixe et de recevoir un taux flottant raccourcit la durée d'un portefeuille. Le fait de vendre un swap, de recevoir un taux fixe et de verser un taux flottant rallonge la durée d'un portefeuille.
- iii) Les swaps de taux d'intérêt peuvent être utilisés pour créer des titres synthétiques. Des titres synthétiques sont créés en combinant un titre avec un produit dérivé, tel qu'un swap de taux d'intérêt. La combinaison, ou titre synthétique, possède des propriétés qu'un titre unique ne possède pas à l'heure actuelle ou qui ne sont offertes qu'à un prix plus élevé. Prenons l'exemple d'un épargnant qui voulait acheter des billets de la Citybank à taux fixe sur sept ans. Aucun n'était disponible au moment où il voulait acheter les billets. Cependant, il y avait un billet à taux flottant sur sept ans de la Citybank qui se négociait à un écart intéressant du taux TIOL sur six mois. L'épargnant pourrait acheter le billet à taux flottant, contracter un swap aux termes duquel il reçoit un taux fixe sur sept ans et paie le taux TIOL flottant sur six mois et crée un billet synthétique à taux fixe sur sept ans de la Citybank. Le titre synthétique présente les mêmes caractéristiques de risque que les billets à taux fixe sur sept ans. L'épargnant obtient le risque de crédit à l'égard de la Citybank qu'il souhaite, ainsi que les rentrées de fonds.
- iv) Les swaps sont plus avantageux que les contrats à terme puisqu'ils sont négociés à tous les échelons de la courbe de rendement.

En général, une firme membre qui conclut des opérations de swap de taux d'intérêt pour le bénéfice de clients le fait à titre de contrepartiste ou d'intermédiaire. Ce faisant, la firme membre assume le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt sur le capital dans la mesure où elle ne conclut pas une opération de swap compensatoire offrant des modalités de swap équivalentes, ou couvre son risque au moyen de positions sur créances dans l'inventaire compensatoires ayant des caractéristiques de paiement d'intérêt similaires.

3. Quelles sont les caractéristiques du risque associé aux swaps de taux d'intérêt?

Chaque contrepartie dans un swap de taux d'intérêt s'engage à verser à l'autre contrepartie une suite d'intérêts contre réception d'une suite d'intérêts différents. Les deux suites d'intérêts faisant l'objet de l'échange diffèrent en ce qu'elles sont calculées en fonction d'indices de taux différents. On s'attend à ce que différents indices se comportent différemment dans le temps. Par conséquent, chaque contrepartie à un swap s'expose au risque selon lequel, au cours de la durée du swap, l'écart entre les deux indices changera de sorte que l'intérêt flottant versé dans le cadre du swap augmentera ou que le taux d'intérêt flottant reçu diminuera, ou que (dans le cas d'un swap d'indice) ces deux

possibilités se produisent, ce qui aura pour effet de réduire la rentabilité globale du swap ou de créer une perte ou de l'augmenter. En d'autres termes, un swap de taux d'intérêt crée un risque de taux d'intérêt.

Le présent bulletin porte sur les types de swaps de taux d'intérêt les plus simples appelés génériques ou ordinaires. Plus précisément, un swap de taux d'intérêt générique comporte les caractéristiques suivantes :

- un montant en capital théorique constant;
- un échange d'intérêts fixes contre des intérêts flottants;
- un taux d'intérêt fixe constant;
- un taux d'intérêt flottant uniforme (c.a.d. aucune couverture de l'indice);
- des paiements réguliers (sans être nécessairement simultanés) d'intérêt fixe et flottant;
- un départ immédiat;
- aucune caractéristique de risque spéciale (ex. une combinaison de swap et d'option).

Il existe des types de swaps de taux d'intérêt plus complexes pouvant être conçus à partir de l'instrument générique en combinant des swaps génériques de manière à former des structures complexes ou en ajoutant d'autres produits dérivés comme des contrats à terme et des options. Les règlements de l'ACCOVAM et les exemples de couverture présentés dans le présent bulletin d'interprétation portent sur des swaps de taux d'intérêt génériques.

Étant donné la nature et la complexité de l'opération, des modèles de conventions ont été élaborés par l'*International Swap Dealers Association* («ISDA») pour faciliter les opérations sur le marché.

4. De quelle façon la couverture du capital d'un membre dans un swap de taux d'intérêt est-elle déterminée ?

Une couverture d'inventaire est exigée sur les paiements à taux flottant et à taux fixe à l'égard de tout capital dans un swap de taux d'intérêt. Le taux de couverture applicable est celui qui s'appliquerait aux titres prévus à l'article 2(j) du titre premier des Règlements de l'ACCOVAM (c.a.d. le taux des obligations du gouvernement du Canada de même échéance). Une prime additionnelle s'ajoute à l'égard des paiements à taux fixe qui s'élève à 25 % de la couverture qui s'appliquerait autrement. Le taux d'intérêt flottant doit être modifié au moins tous les 90 jours. De fait, le membre fournit une couverture globale sur les paiements à taux fixe et flottant (un exemple est présenté à l'annexe 1).

5. Est-ce que la compensation de swap de taux d'intérêt est permise ?

Le nouvel article 4F du titre premier des Règlements autorise la compensation des positions swap. Une compensation est permise à l'égard d'un swap de taux d'intérêt dont le montant en capital théorique et la catégorie de taux de couverture concordent alors que l'échange de fonds est inverse par rapport au swap original.

Un membre peut compenser les rentrées de fonds provenant d'une position à découvert (ou en compte) telle qu'une obligation du gouvernement du Canada par la réception (ou le paiement) de rentrées de fonds à taux fixe, à la condition que l'obligation du

gouvernement du Canada ait le même montant en capital et soit de la même catégorie de taux de couverture que le swap. De la même façon le membre peut compenser un taux flottant en compensant les rentrées de fonds provenant d'une position à découvert (ou en compte) sur une obligation du gouvernement du Canada ou un effet bancaire national arrivant à échéance dans moins d'un an par la réception (ou le paiement) de rentrées de fonds à taux flottant. La compensation s'applique également aux paiements en dollars américains et aux positions-titres libellées dans la même devise.

6. De quelle façon calcule-t-on la couverture de la position d'un client d'un membre sur un swap de taux d'intérêt?

La contrepartie à l'opération swap est considérée comme étant le client du membre. Aucune couverture n'est exigée à l'égard d'un swap de taux d'intérêt contracté par un client qui est une «institution agréée» tel qu'elle est définie dans le formulaire n° 1. À l'égard des «contreparties agréées» définies dans le formulaire n° 1, la couverture prescrite est calculée en fonction de l'insuffisance du marché calculée relativement à chaque élément de l'opération. Par exemple, une couverture égale à la différence de la valeur au cours du marché entre une obligation du gouvernement du Canada et un bon du trésor du gouvernement du Canada est exigée lorsque les parties ont échangé les rentrées de fonds provenant de l'opération en question.

7. Qu'est ce que l'insuffisance de la valeur au cours du marché?

L'insuffisance de la valeur au cours du marché, appelée «évaluation à la valeur du marché» d'un swap de taux d'intérêt comprend la comparaison des valeurs actuelles des montants en capital théoriques à taux fixe et à taux flottant à des périodes intermédiaires. Au fur et à mesure que les taux d'intérêts applicables à des swaps de durées équivalentes changent, la «valeur» d'un swap changera elle aussi. Si cette valeur constitue une perte pour un client, il est tenu de fournir le montant de l'insuffisance à titre de couverture.

8. De quelle façon calcule-t-on l'insuffisance de la valeur au cours du marché ?

L'insuffisance de la valeur au cours du marché, appelée «évaluation à la valeur du marché» (ÉVM), est calculée comme la valeur actuelle de la différence entre les paiements à taux fixe au taux d'intérêt convenu et les paiements à taux fixe au taux du marché actuel. Le taux d'intérêt utilisé pour évaluer cette différence est le taux applicable à des swaps de durées équivalentes. De plus, un rajustement doit être effectué pour refléter tout intérêt couru jusqu'à cette date d'évaluation à la valeur du marché (un exemple est présenté à l'annexe 1).

Pour toute question au sujet du présent bulletin d'interprétation, veuillez vous adresser à :

Louis P. Piergeti
Directeur de la conformité.
(416) 865-3026