

Modalités recommandées pour les swaps de devises variable-variable fondés sur les taux CDOR et SOFR sur le marché interbancaire

Le présent document décrit les modalités contractuelles suggérées par le Groupe de travail sur le taux de référence complémentaire pour le marché canadien (le « Groupe de travail ») pour les swaps de devises variable-variable fondés sur les taux CDOR et SOFR sur le marché interbancaire.

Le Groupe de travail recommande les modalités ci-après dans le cadre d'un effort plus vaste visant à élaborer et à promouvoir des normes pour les produits fondés sur des taux sans risque au sein du marché canadien. L'élaboration de conventions de marché solides pour différents types de produits financiers peut soutenir la liquidité et faciliter les activités de tenue de marché et de couverture. Ainsi, les conventions peuvent contribuer à renforcer le marché.

Il est conseillé d'ajouter ces modalités sur une base volontaire pour les nouveaux swaps de devises variable-variable fondés sur les taux CDOR et SOFR sur le marché interbancaire. Les banques sont libres de modifier les conventions suggérées ou d'utiliser les modalités de leur choix. Il est entendu qu'elles ne sont pas tenues de suivre les recommandations.

La première section du document fait un survol des modalités recommandées et la deuxième fournit une liste résumant ces dernières.

Section 1 : Survol des modalités recommandées

Les modalités recommandées par le Groupe de travail respectent les conventions de marché existantes relativement aux taux CDOR et SOFR pour les principaux éléments d'un contrat, y compris les conventions de calcul des jours, les jours fériés et les conventions de recalcul.

Fréquence des paiements

Les paiements trimestriels sont recommandés. La convention actuelle pour les swaps de devises prévoit des paiements trimestriels.

Détermination des flux monétaires (notionnel)

La convention actuelle prévoit la détermination du notionnel à la date de début et à la date d'échéance d'un swap de devises. Cette pratique devrait se poursuivre.

Convention relative aux intérêts

Les conventions relatives aux intérêts doivent suivre celles du marché des swaps indexés sur le taux à un jour dans une seule monnaie pour chaque branche de l'opération, qui sont généralement des moyennes composées de taux quotidiens à terme échu. De plus, il est préférable d'utiliser, pour les opérations, la convention de calcul des jours du marché sous-jacent des swaps indexés sur le taux à un jour de chaque monnaie (réel/360 ou réel/365).

Harmonisation des dates de paiement des intérêts ou de fixation du taux

Les opérations de swap indexé sur le taux à un jour dans une seule monnaie ont différents décalages pour le paiement des intérêts (p. ex., J+2 pour les opérations en dollars américains et J+1 pour celles en dollars canadiens). Le Groupe de travail recommande de déplacer le paiement des intérêts selon le décalage le plus éloigné. Dans le cas des taux CDOR et SOFR, le paiement se ferait deux jours ouvrables après la date de l'opération. Cela permettrait d'harmoniser les dates de révision pour les deux branches tout en limitant le risque inutile d'avoir différentes dates de paiement des intérêts.

Date de règlement au comptant (deux jours ouvrables)

Conformément à la convention de marché actuelle, les opérations devraient être basées sur une date de règlement au comptant (deux jours ouvrables).

Révision du notionnel

La révision du notionnel fait partie intégrante du marché interbancaire des swaps de devises puisqu'elle sert à réduire les expositions au risque de contrepartie.

Le Groupe de travail conseille de fixer l'opération de change deux jours avant la période de calcul et de déterminer le notionnel aux dates de révision du taux, le paiement des intérêts pour la période précédente ayant lieu deux jours après l'établissement de ce montant¹.

Taux d'actualisation et intérêt sur la marge de variation

Bien qu'aucune pratique n'ait été déterminée pour le taux d'actualisation et l'intérêt sur la marge de variation des opérations sur devises, les cours affichés sur le marché interbancaire sont censés être basés sur un taux d'actualisation en dollars américains (le taux effectif des fonds fédéraux [EFFR] est remplacé peu à peu par le SOFR). Une fois qu'une opération est convenue, les contreparties s'entendent sur un ajustement du taux de référence pour qu'il corresponde à leur annexe de soutien au crédit. Ainsi, même s'il est important d'avoir une norme pour le taux d'actualisation et l'intérêt sur la marge de variation que les cours reflètent sur le marché interbancaire, il n'est pas nécessaire d'avoir une convention officielle pour le moment (du moins jusqu'à ce que le remplacement du taux EFFR soit terminé).

Exemple

Le tableau ci-dessous illustre comment les modalités recommandées sont appliquées pour un swap.

Calcul des jours	Exemple de date	Activité
J	5 mars 2021	Date de l'opération
J+2 jours ouvrables	9 mars 2021	Entrée en vigueur de l'opération (détermination du notionnel)
J (+ 2 jours ouvrables – 2 jours ouvrables) + 3 mois	7 juin 2021	Révision de l'opération de change pour évaluation à la valeur de marché
J+2 jours ouvrables + 3 mois	9 juin 2021	Calcul des intérêts pour la période du 9 mars au 9 juin 2021
J+2 jours ouvrables + 3 mois + 2 jours ouvrables	11 juin 2021	Paiement des intérêts
...		

¹ Il y a d'autres solutions possibles, notamment a) décaler les dates de révision du taux sans risque pour qu'elles coïncident avec celle de la révision du notionnel ou b) retarder la révision du notionnel pour qu'elle tombe en même temps que le paiement des intérêts.

J+2 jours ouvrables + 3 ans	11 mars 2024 (Le 9 mars tombe un samedi.)	Calcul des intérêts pour la période du 9 décembre 2023 au 9 mars 2024 et détermination du notionnel
J+2 jours ouvrables + 3 ans + 2 jours ouvrables	13 mars 2024	Paielements des intérêts

Section 2 : Liste des modalités recommandées

Notionnel en dollars américains	À fixer au moment de la négociation en utilisant le cours en vigueur des opérations de change au comptant
Date de l'opération	5 mars 2021 (J)
Date de début	9 mars 2021 (J+2)
Date d'échéance	9 mars 2024
Dates de détermination du notionnel initial et final	Date de début et date d'échéance
Révision de l'opération de change pour évaluation à la valeur de marché	-2 jours ouvrables (Toronto et New York) avant le début de la période de calcul
Détermination du notionnel	Trimestriel, à la date de révision du taux

La contrepartie A paie la contrepartie B

Fréquence de la révision	Quotidienne
Taux de référence de la révision	SOFR
Méthode de calcul des intérêts	Intérêts composés quotidiennement
Période de calcul des intérêts	Trimestrielle, le 9 ^e jour, à la date de révision du taux
Fréquence de paiement des intérêts	Trimestrielle, à terme échu
Décalage du paiement des intérêts	+2 jours ouvrables
Convention de calcul des jours	Réel/360
Convention relative aux jours ouvrables	Paielement reporté au jour ouvrable suivant ou devancé au jour ouvrable précédent
Calendriers des jours fériés	Toronto et New York pour le calcul et les paiements, et le calendrier des titres du gouvernement des États-Unis pour les révisions

La contrepartie A reçoit le paiement de la contrepartie B

Fréquence de la révision	Trimestrielle
Taux de référence de la révision	CDOR
Écart	En points de base
Fréquence de paiement des intérêts	Trimestrielle
Décalage du paiement des intérêts	+2 jours ouvrables
Convention de calcul des jours	Réel/365 (fixe)

Convention relative aux jours ouvrables	Paiement reporté au jour ouvrable suivant ou devancé au jour ouvrable précédent
Calendriers des jours fériés	Toronto et New York pour le calcul et les paiements, et Toronto pour les révisions
Taux d'actualisation de référence	Indiqué dans l'annexe sous-jacente de soutien au crédit. Les cours sur le marché sont censés être basés sur un taux d'actualisation en dollars américains (EFFR ou SOFR).