

FAQ afférente aux produits dérivés (sujet à changement)

1. Les produits dérivés américains passent-ils à T+1?

Oui, non et peut-être. Si un produit dérivé est admissible à la DTC et non dispensé, il passera à T+1. La section 3(a)(10) du Exchange Act englobe les swaps basés sur des titres et les options, et exclut les titres dispensés (en effet, les swaps basés sur des titres sont dispensés). Advenant qu'un produit dérivé soit dispensé, il pourrait passer à T+1 en vertu d'une entente ou d'une pratique de marché. Par exemple, les options de gré à gré n'ont pas l'obligation de suivre le cycle T+1, mais leur alignement sur les options cotées, passant à T+1, est attendu.

2. Quels produits dérivés passeront à T+1?

Lors d'une présentation de l'ISDA sur T+1 organisée par la SIFMA, les participants ont appris que règle générale, les sociétés s'attendent à ce que les titres admissibles au dépôt et passés de T+3 à T+2 passent sans doute de T+2 à T+1 dans l'objectif du maintien de flux de trésorerie alignés (évitant une hausse du capital, du préfinancement ou des coûts de crédit) et de la réduction du risque commercial entre l'instrument dérivé et la transaction de couverture correspondante. Le marché de gré à gré procédera ainsi dans l'objectif du maintien de flux de trésorerie aussi alignés que possible et pour éviter le risque de base entre les titres et les instruments dérivés correspondants. Même pour les exceptions formelles à la règle de T+1 (par exemple, les swaps basés sur des titres, exemptés), plusieurs pourraient encore choisir d'adopter le cycle T+1 pour éviter un cycle de règlement non synchronisé.

- Les dérivés d'actions sont susceptibles de subir les effets les plus marqués à T+1, tandis que des catégories comme les dérivés de crédit ne devraient pas être touchées à T+1. D'autres catégories d'actifs seraient plus ou moins affectées et les intervenants du marché devront en discuter davantage. Par exemple, les groupes de travail de l'ISDA sur les actions pourraient se pencher sur les dérivés exotiques/hautement structurés, notamment les types de transactions non linéaires et non standard (comme les options à barrière et les options composées).
- D'autres classes d'actifs subiront de possibles répercussions, notamment lorsqu'un intervenant du marché désire aligner les dates de paiement d'un swap de taux d'intérêt sur le règlement du titre. Pour le dollar américain et les transactions à taux SOFR (*Secured Overnight Financing Rate* – taux de référence choisi en remplacement du LIBOR \$US), l'entente sur les produits dérivés est "composée à terme échu". Le taux SOFR est publié à T+1, la dernière observation étant faite à la date d'échéance, au moment où le règlement est dû, mais le montant des intérêts dus ne peut être connu. Fort heureusement, de nouvelles conventions de l'ISDA en matière de retour sur investissement, de décalage d'observation et de clôture, sont en vigueur depuis quelques années. Elles se reflètent dans la documentation sectorielle distribuée et utilisée par le marché. Ces ententes permettent l'observation d'un taux afin que le montant des intérêts soit établi avant la date de règlement, déterminant avec certitude le montant et le moment du règlement à T+1. Les sociétés peuvent également choisir de ne pas modifier l'observation du taux, mais d'appliquer plutôt un délai de règlement au montant flottant, convenu selon le cas.

3. Des modifications seront-elles apportées à la documentation sur les produits dérivés, aux processus et aux systèmes pour la transition à T+1?

Les effets du cycle T+1 sur la documentation relative aux produits dérivés s'annoncent minimes. En 2017, l'ISDA a mis à jour et a revu, en prévision du futur, les ententes afférentes aux dérivés d'actions à la demande des membres (référence au cycle de règlement encodée remplacée par un libellé générique). L'adoption du nouveau protocole par les intervenants du marché a été limitée à l'époque, la plupart d'entre eux modifiant plutôt la documentation existante sur les actions de gré à gré selon les blocs de chaîne ou autrement. Aucune modification ne doit nécessairement être apportée à la documentation principale pour T+1 présentement. Les participants sectoriels devront, cependant, s'assurer que les dates de

règlement inscrites dans leurs confirmations ou descriptions de produits soient mise à jour. Les intervenants devront par ailleurs mettre à jour toute date calendaire particulière apparaissant aux ententes principales de confirmation (EPC) pour des produits comme les options sur actions (ainsi que les swaps de défaut de crédit et de variance) dans plusieurs juridictions.

Au sujet du **processus** :

- Des mises à jour aux mécanismes de souscription de risques et de systèmes de règlement peuvent se révéler nécessaires afin que les délais de paiement corrects soient pris en considération et que les règlements puissent être effectués et le soient dans les délais raccourcis.
- Les intervenants du marché doivent aussi s'interroger sur les modalités de jour ouvrable s'appliquant aux fuseaux horaires des contreparties.
- Les produits dérivés réglés physiquement et en liquidités doivent faire l'objet d'un alignement.

Les solutions technologiques s'avèrent de toute évidence souhaitables, et il ne faut pas sous-estimer les efforts déployés pour déterminer et mettre en œuvre de nouveaux systèmes. Dans l'intervalle, l'ISDA s'applique à concevoir un document sur les pratiques opérationnelles visant la résolution de certains problèmes inutiles, par exemple les difficultés de mauvaise gestion, de communication et de reconfirmation de consignes permanentes de règlement (CPR) visant à améliorer la capacité de procéder à des paiements en temps utiles).

4. L'ISDA facilitera-t-elle la correction d'anciennes transactions – les transactions en cours au 26 mai 2024 au Canada et au 27 mai 2024 aux États-Unis?

Oui, l'ISDA, comme ce fut le cas lors de la transition à T+2 de 2017, peut faciliter la coordination (deux ou trois mois avant la transition) des actions de sociétés relativement aux transactions en cours (en direct) exécutées avant les 26 et 27 mai 2024 et se poursuivant. Les sociétés n'ont pas indiqué pour l'instant leurs préférences; plusieurs questions sont à prendre en compte, notamment si un intervenant du marché souhaite se consacrer à corriger une transaction à échéance rapide comparativement à des transactions inscrites dans les livres pour deux ou trois années après. L'ISDA prévoit de publier un tableau (exemple ci-joint) énumérant les options sur actions, les contrats à terme de cumul et les swaps d'actions, les swaps de variance et les swaps de dividendes, à l'intention des membres pour inscrire leurs intentions – et mieux comprendre celles des autres sociétés – au sujet du cycle de règlement de produits et d'événements commerciaux particuliers.

Exemple de tableau de l'ISDA présentant les approches de la transition à T+1

ÉTATS-UNIS ET CANADA – RÈGLEMENT AVEC LE PASSAGE À T+1			
Courtier vs. courtier	Cycle de règlement pour les titres existants inscrits avant le [DATE 2024]		
Événement	Flux de trésorerie prévus pour les capitaux propres, le financement et l'échéance (le cas échéant)	Baisse/Hausse (le cas échéant)	Livraison physique à l'échéance (le cas échéant)
Swaps sur actions			
Action individuelle			
Indices			
Options sur actions			
Action individuelle			
Indices			
Swaps de variance			
Action individuelle			
Indices			
Swaps sur dividendes			
Action individuelle			
Indices			
Contrats à terme de cumul et décumul			
Action individuelle			
Indices			
Autres			
Action individuelle			
Indices			
Courtier vs. client	Cycle de règlement pour les titres existants inscrits avant [DATE 2024]		
Événement	Flux de trésorerie prévus pour les capitaux propres, le financement et l'échéance (le cas échéant)	Baisse/Hausse (le cas échéant)	Livraison physique à l'échéance (le cas échéant)
Swaps sur actions			
Action individuelle			
Indices			
Options sur actions			
Action individuelle			
Indices			
Swaps de variance			
Action individuelle			
Indices			
Swaps sur dividendes			
Action individuelle			
Indices			
Autres			
Action individuelle			
Indices			

Information supplémentaire :

