



# Compliance

interpretation bulletin

# Conformité

bulletin d'interprétation

## Révision du bulletin C-41 daté du 15 juin 1992

AUX DIRECTEURS FINANCIERS DES FIRMES  
MEMBRES DE L'ACCOVAM ET AUX  
VÉRIFICATEURS DES FIRMES RELEVANT DE SA  
COMPÉTENCE

le 26 août 1994

C-77

### *COMPTABILITÉ ET COUVERTURE RELATIVES AUX CONVENTIONS DE RACHAT ET DE RACHAT INVERSÉ*

Le présent résumé a pour objet d'expliquer la comptabilité relative aux conventions de rachat et de rachat inversé ainsi que la couverture exigible à l'égard de ces opérations.

#### **1. Quel est l'objet des conventions de rachat?**

Les conventions de rachat sont l'une des principales techniques de financement utilisées afin de financer les titres d'emprunt en inventaire que les courtiers négociant sur les marchés primaire et secondaire achètent au cours d'adjudications ou par d'autres opérations.

Les conventions de rachat sont des opérations à deux sens qui consistent à «vendre» un titre à un prix déterminé et à s'engager simultanément à «racheter» le titre en question à une date future, au même prix majoré des frais financiers. Un taux d'intérêt est négocié entre les deux parties et l'intérêt s'accumule pendant toute la durée de la convention au profit du vendeur-emprunteur.

#### **2. Quel est l'objet des conventions de rachat inversé?**

Dans une convention de rachat inversé, l'acheteur des titres accepte de revendre ceux-ci, habituellement dans un délai déterminé, à un prix fixé d'avance. Cette opération est l'inverse d'un rachat. Plutôt que d'être considérée du point de vue du vendeur-emprunteur, elle est considérée du point de vue de l'acheteur-prêteur.

Les banques et autres institutions financières prêtent des fonds aux courtiers en obligations et reçoivent en nantissement des bons du Trésor ou des titres gouvernementaux; ces opérations font partie intégrante de leurs activités de prêt ou de rachat inversé. Toutefois, les courtiers peuvent aussi conclure des conventions de rachat inversé afin de livrer des titres faisant l'objet d'une position à découvert ou pour aider leurs clients institutionnels à financer leurs investissements.

#### **3. Qu'est-ce qu'une opération «appariée» et en quoi cette opération constitue-t-elle une «spéculation sur les écarts de taux»?**

Beaucoup de courtiers concluent simultanément des conventions de rachat et de rachat inversé avec différentes contreparties, en utilisant la même quantité de titres sous-jacents pour la même période. Un courtier procédera à cette opération «d'appariement» dans le but d'obtenir un écart intéressant entre les taux d'intérêt -- c'est-à-dire, un taux supérieur sur l'opération de rachat inversé à celui payé sur l'opération de rachat.

Si, dans le cadre d'une telle opération, les échéances et les montants en capital ne sont pas les mêmes, opération parfois appelée «opération non appariée», le risque afférent à des fluctuations de taux d'intérêt est que l'expiration d'un côté de l'opération entraîne un nouvel écart défavorable en raison de l'effet des tendances sur les marchés. Il s'agit en fait d'une position spéculative sur le taux de financement des titres visés et, comme dans le cas de toute position non couverte, le spéculateur subit une perte si les taux d'intérêt évoluent dans un sens défavorable.

#### **4. Quel est le mécanisme de fixation des prix et des taux d'intérêt pour les opérations de rachat et de rachat inversé?**

Le montant en espèces transféré dans le cadre d'une opération de rachat (c.-à-d. le prix de «vente») correspond généralement à la valeur marchande des titres, y compris l'intérêt couru, qui sert de garantie, et peut être réduit par un escompte ou une couverture. Les acheteurs-prêteurs ont souvent besoin d'une couverture pour se protéger contre une baisse de la valeur marchande de la garantie pendant la durée de la convention, puisque la valeur marchande de cette garantie peut être inférieure à la valeur de garantie attribuée aux titres au moment de l'entente. Le montant de la couverture dépend de nombreux facteurs, notamment le risque de crédit lié au client et le risque du marché lié au titre. La couverture varie normalement entre 1 % et 5 % de la valeur marchande du titre.

Lorsque le prix de «rachat» est égal au prix de «vente», le taux d'intérêt ou le taux du rachat est généralement indiqué dans la convention et payé séparément. Dans d'autres conventions, le montant du rachat peut être supérieur au prix de vente initial et peut ne pas comprendre de taux d'intérêt précis. Dans ce cas, le taux d'intérêt ou de rendement est fonction du montant du rachat. Pour les conventions de rachat à un jour, le taux d'intérêt est normalement légèrement inférieur aux taux des prêts à vue offerts par les banques à charte sur le marché monétaire. Les échéances peuvent aller de 30 à 90 jours, et dans certains cas elles peuvent être encore plus éloignées. Ces opérations à échéance fixée sont appelées «rachats à terme» ou «rachats inversés à terme». Lorsque la date d'échéance de l'opération est la même que celle du titre sous-jacent, il s'agit d'un «rachat à l'échéance».

#### **5. Comment faut-il comptabiliser les opérations de «rachat» en vertu des règlements?**

La plupart des conventions de rachat et de rachat inversé ne contiennent pas de dispositions de transfert, à l'acheteur-prêteur, des risques et des gains futurs relatifs aux titres visés par la convention. Selon l'une des dispositions, l'intérêt demandé à l'acheteur-prêteur sur cette opération doit être calculé sur le produit en espèces remis au vendeur-emprunteur. Cet intérêt n'est pas équivalent à l'intérêt gagné sur la valeur nominale des titres détenus par l'acheteur-prêteur pendant la période. Tout intérêt gagné pendant cette période est remis au cédant (vendeur-emprunteur), qui est considéré comme le propriétaire des titres.

Bien que cette opération soit réputée constituer une vente et un rachat, en substance, le vendeur-emprunteur emprunte le produit de la vente à l'acheteur-prêteur pour une courte période et, en échange, transfère un montant équivalent de titres (garantie) au cessionnaire. Le cédant s'engage, au moment du transfert, à racheter les titres à un prix

déterminé, et non pas au cours du marché. Si c'était le cours du marché qui était utilisé et que le gain ou la perte était attribué au cessionnaire (acheteur-prêteur), le transfert pourrait alors être traité comme une vente. Toutefois, comme ce n'est pas le cas, les opérations de rachat et de rachat inversé doivent être comptabilisées comme des opérations financement.

Aux fins de la présentation des rapports réglementaires, une convention de rachat n'est pas comptabilisée comme une vente, même si l'avis d'exécution envoyé à la contrepartie mentionne qu'il s'agit d'une vente conditionnelle au rachat des mêmes titres ou de titres essentiellement identiques. Les titres détenus par le courtier et vendus par celui-ci dans le cadre d'une convention de rachat sont traités comme des garanties d'opérations de financement (semblables à un prêt à demande) et non pas comme des ventes de positions en inventaire. Par conséquent, ils doivent figurer dans l'inventaire du courtier, à leur valeur marchande, et le montant de la convention de rachat doit être comptabilisé comme un élément de passif. Les frais financiers s'accumulent pendant toute la durée de la convention.

Une convention de rachat inversé consiste à acheter un titre à un prix déterminé et à s'engager à revendre le même titre ou un titre essentiellement identique à un prix fixé d'avance, à une date future déterminée. Aux fins de la présentation de l'information financière, l'opération portant sur un même titre ou sur un titre presque identique est traitée comme une créance garantie par le titre acheté, et non pas comme faisant partie du compte d'inventaire ou de négociation de l'acheteur. **Voir à l'annexe A des comptes d'écritures comptables se rapportant à des opérations de rachat et de rachat inversé.**

## **6. Quel est l'objet des conventions écrites d'opérations de rachat et de rachat inversé?**

Tout recours en justice relatif à une opération de rachat ou de rachat inversé est beaucoup mieux documenté si l'opération a fait l'objet d'une convention écrite. Une telle convention devrait au moins contenir des dispositions permettant aux parties de maintenir les couvertures exigées et de se prévaloir des recours prévus en cas de défaut. Ces dispositions de la convention d'opérations de rachat et de rachat inversé protègent les deux parties, qui peuvent ainsi agir immédiatement en cas de fluctuation défavorable du cours des titres donnés en nantissement, et prévoient une marche à suivre précise en cas de défaut de l'une ou l'autre des parties. Le Comité d'étude des marchés des capitaux de l'ACCOVAM a rédigé une convention uniforme d'opérations de rachat et de rachat inversé que peuvent utiliser les sociétés membres. **La convention reproduite à l'annexe B a été sanctionnée par l'ACCOVAM.**

La convention uniforme d'opérations de rachat et de rachat inversé prévoit de plus que toutes les opérations de rachat effectuées avec la même contrepartie constitue une seule et même relation contractuelle et d'affaires. Ceci permet à la société membre et à la contrepartie de compenser entre elles les engagements afférents à toutes ces opérations en cas de défaut de l'une ou l'autre des parties. Aux fins de la réglementation relative à la comptabilité et à la couverture, cette clause dans la convention permet aux sociétés membres de compenser entre eux les montants de couverture obligatoire et les soldes en espèces pour toutes les opérations de rachat et de rachat inversé en cours effectuées avec la même contrepartie.

## **7. Quels sont les risques et les exigences de couverture en ce qui concerne les opérations de rachat et de rachat inversé?**

- a) Risque de marché et couverture sur les positions en inventaire

Tous les titres comportent un risque de marché en ce que leurs cours peuvent fluctuer. Les portefeuilles-titres des sociétés membres sont évalués au cours du marché et les pertes ainsi que les gains non matérialisés entrent dans le calcul des pertes et profits de la société. Le fait qu'une société effectue une opération de financement en vendant des titres qui lui appartiennent, sous réserve de rachat à un montant fixé d'avance et non au cours du marché qui prévaudra ultérieurement, ne protège pas la société contre le risque de marché étant donné qu'elle reste la propriétaire réelle des titres. Les titres détenus qui sont utilisés comme garantie dans une opération de rachat à des fins de financement restent tributaires de fluctuations de cours et doivent continuer d'être comptabilisés comme titres détenus par le membre et doivent faire l'objet d'une couverture conforme aux taux prescrits au titre premier des Règlements de l'ACCOVAM.

Dans le cas de titres empruntés et utilisés comme garantie dans le cadre d'une opération de rachat, la société n'est pas la propriétaire réelle des titres et, par conséquent, elle n'est pas exposée à un risque de marché pour toute position prise à titre de contrepartiste. Il en va de même pour les titres achetés dans le cadre d'opérations de rachat et de rachat inversé. Sur la base de la date de transaction, la firme n'a aucune position à titre de contrepartiste et elle est considérée comme étant «quitte» en ce qui concerne les titres. Étant donné qu'il n'y a aucune position à titre de contrepartiste qui est exposée à un risque de marché, aucune couverture d'inventaire n'est exigée.

b) Risque à terme et couverture

Le risque à terme est le risque auquel s'expose une société lorsqu'elle effectue une opération de financement à un taux d'intérêt fixe pendant une période déterminée. Le fait d'effectuer une opération de financement pour une durée fixée d'avance sans avoir la possibilité de modifier le taux d'intérêt du financement pendant sa durée revient à détenir ou à vendre à découvert un titre portant intérêt ayant la même échéance et susceptible de subir des fluctuations de taux jusqu'à l'échéance.

Le nouvel article 17 du titre premier des Règlements de l'ACCOVAM traite du risque associé au terme des opérations de rachat et de rachat inversé en exigeant que la couverture soit égale au taux de couverture applicable aux emprunts du gouvernement du Canada d'un même montant et ayant la même échéance. La couverture afférente au risque à terme ne s'applique qu'aux opérations de financement à un taux d'intérêt fixe pour une durée supérieure à 5 jours ouvrables. Par exemple, si une opération de financement dont le terme restant est de 28 jours et qu'il y a un solde de rachat payable de 480 500 \$, la couverture exigée pour le risque à terme du rachat se calcule comme suit :  $369 \$ [480\ 500 \times 1 \% \times 28/365]$ .

Afin d'assurer la protection contre le risque à terme, comme dans le cas d'une opération «appariée» de rachat ou de rachat inversé, les compensations de couverture pour le risque à terme à l'égard du solde de rachat à payer et du solde de rachat inversé à recevoir sont calculées de la même façon que dans le cas des compensations de couverture permises pour les titres d'emprunt gouvernementaux en compte et à découvert ayant la même valeur au marché et appartenant à la même catégorie de taux de couverture qui permet la compensation de la couverture.

La couverture calculée pour le risque à terme devrait être indiquée dans la couverture obligatoire calculée pour les titres détenus et vendus à découvert, au Tableau 2 du R&QFRU.

c) Risque afférent à la contrepartie et couverture

Le risque afférent à la contrepartie est le risque relatif à l'incapacité éventuelle de l'emprunteur de rembourser l'emprunt. Il se peut que l'acheteur-prêteur qui a vendu ou transféré autrement les titres à un tiers ne dispose pas des ressources financières suffisantes à l'expiration de la convention pour reprendre possession des titres. Il se peut également que le vendeur-emprunteur ne dispose pas de suffisamment de fonds pour rembourser l'emprunt (racheter les titres).

Les notes et directives afférentes aux Tableaux 1, 5 et 7 du Formulaire n° 1 (R&QFRU) fixent les exigences de couverture pour les contreparties en ce qui concerne toutes les opérations de financement. Ces exigences de couverture sont différentes dans le cas d'une opération de rachat pour laquelle il y a une convention de rachat et rachat inversé et une opération pour laquelle il n'y en a pas. Une convention écrite doit énoncer les recours légaux en cas de défaut ainsi que le droit de maintien d'une couverture au cas où il y aurait une augmentation ou une diminution de la valeur au cours du marché de la garantie résultant ainsi en un excédent ou une insuffisance de garantie de l'emprunt. Cette protection est exposée dans le tableau suivant des règlements relatifs à la couverture des contreparties dans le cadre de transactions de financement au moyen d'opérations de rachat :

Contrepartie	Convention écrite de rachat et de rachat in-versé	SANS convention écrite de rachat et de rachat inversé	
		Jours civils après le règlement normal (Note 1)	
		30 jours ou moins	Plus de 30 jours
Institution agréée	Pas de couverture	Couverture (sauf si confirmé dans les 15 jours ouvrables suivant la date de transaction)	
Contrepartie agréée	Insuffisance de la valeur au cours du marché	Insuffisance de la valeur au cours du marché (Note 2)	Couverture
Entité réglementée	Insuffisance de la valeur au cours du marché	Insuffisance de la valeur au cours du marché (Note 2)	Couverture
Autre	Couverture	Couverture	200 % de couverture (jusqu'à concurrence de la valeur au marché des titres visés)

Note 1: Par règlement normal on entend les dates de règlement ou la date de livraison généralement acceptée conformément à la pratique professionnelle pour

les titres visés sur le marché où l'opération est effectuée. Aux fins de ce règlement, par règlement à délai prolongé, on entend une transaction pour laquelle la date de règlement convenue est une date qui tombe après la date normale de règlement. La couverture est calculée à compter de la date de règlement normal.

Note 2: Une marge doit être prise pour toute transaction qui n'a pas été confirmée par une contrepartie agréée ou une entité réglementée dans les 15 jours de la date de transaction.

Pour plus de renseignements concernant le présent bulletin, prière de s'adresser à Louis P. Piergeti, directeur de la Conformité, au (416) 364-6133.

**PRIÈRE DE TRANSMETTRE LE PRÉSENT BULLETIN À TOUS LES INTÉRESSÉS**  
**DANS VOTRE FIRME**