Avis relatif à l'émission d'obligations sécurisées selon le cadre juridique établi par la *Loi nationale sur l'habitation*

1. Objectif et champ d'application

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a publié à son Bulletin le 2 avril 2010 l'*Avis relatif à l'émission d'obligations sécurisées* (B.A.M.F. vol. 7, n° 13), visant l'encadrement prudentiel applicable aux institutions financières sous sa juridiction et qui émettent des obligations sécurisées dans un cadre contractuel.

Depuis, un cadre juridique d'émission d'obligations sécurisées a été adopté par le gouvernement fédéral. Ce cadre juridique est prévu dans la partie I.1 de *Loi nationale sur l'habitation*, L.R.C. 1985, c. N-11 (la « LNH »), entrée en vigueur le 6 juillet 2012 (le « cadre juridique de la LNH »). Par le présent avis, l'Autorité vient adapter l'encadrement prudentiel de l'émission des obligations sécurisées au cadre juridique de la LNH.

Le présent avis s'applique aux coopératives de services financiers, régies par la *Loi sur les coopératives de services financiers* ou la *Loi sur le Mouvement Desjardins*, qui souhaitent émettre des obligations sécurisées selon le cadre juridique de la LNH. Plus particulièrement, sont visées, une fédération, les coopératives de services financiers membres d'une fédération, ainsi qu'une coopérative de services financiers dont le rôle est d'agir à titre de trésorier d'un groupe *(*désignées ci-après, individuellement, une « institution financière » ou une « institution »).

Toutefois, l'*Avis relatif à l'émission d'obligations sécurisées* publié par l'Autorité le 2 avril 2010 demeure applicable si une institution financière procède à l'émission d'obligations sécurisées dans un cadre contractuel, en dehors de ce nouveau cadre établi par la LNH.

2. Caractéristiques des obligations sécurisées

Les obligations sécurisées sont des titres de créances garanties par un panier de sûretés – composé de prêts hypothécaires de première qualité ou de prêts au secteur public – sur lesquelles les investisseurs jouissent d'un droit préférentiel.

Les obligations sécurisées présentent un certain nombre d'avantages, notamment en offrant une double protection aux investisseurs. Ceux-ci bénéficient en effet d'un recours à l'égard de l'institution financière émettrice en plus de détenir des droits sur le panier de sûretés. Toutefois, il existe des risques non négligeables liés aux obligations sécurisées et des questions réglementaires à considérer lors de l'émission de celles-ci.

Les principaux risques à surveiller lors de l'émission des obligations sécurisées sont :

- le risque de marché (risque de taux d'intérêt et de taux de change);
- le risque lié au marché de l'habitation;
- le risque de baisse de notation de l'émetteur;
- le risque de liquidité.

Les principales problématiques liées à l'encadrement prudentiel sont :

- en cas de défaut ou d'insolvabilité de l'émetteur, les obligations sécurisées pourraient réduire le niveau résiduel des actifs disponibles pour rembourser les créanciers ordinaires;
- le surdimensionnement;
- le volume de l'émission des obligations sécurisées.

Les termes « défaut » ou « insolvabilité » ci-dessus, ont le sens qui leur est donné à l'article 6.2 du *Guide des programmes inscrits canadiens d'obligations sécurisées* de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (la « SCHL »).

3. L'encadrement des obligations sécurisées dans le cadre juridique de la LNH

La SCHL s'est vu confier la responsabilité d'administrer le cadre juridique des programmes inscrits canadiens d'obligations sécurisées établis sous le régime de la LNH. Dans cette perspective, elle exerce un pouvoir discrétionnaire en vue d'établir des conditions et des restrictions applicables aux émetteurs inscrits et aux programmes inscrits d'obligations sécurisées, et veille au respect et à l'application des conditions et modalités. À cet effet, la SCHL a élaboré le *Guide des programmes inscrits canadiens d'obligations sécurisées* (le « guide de la SCHL ») disponible sur le site Web de la SCHL. Celui-ci est en quelque sorte l'interprétation de la LNH encadrant l'émission des obligations sécurisées dans lequel les préoccupations en termes de risques et les questions réglementaires sont abordées.

Globalement, la SCHL exige un ensemble de renseignements plus ou moins exhaustif lié à la gestion des risques. Plus précisément, la question de la qualité de crédit du panier de sûretés, les risques de marché (taux de change et taux d'intérêt), la structure du capital consolidé et les dettes liées aux marchés d'obligations sécurisées sont traités dans le guide de la SCHL.

4. Autorisation d'un programme inscrit d'émission d'obligations sécurisées

L'Autorité demeure le régulateur des institutions financières qui sont sous sa juridiction bien que la SCHL agisse à titre de registraire des programmes inscrits d'obligations sécurisées. En conséquence, une institution financière qui veut émettre des obligations sécurisées au Québec selon le cadre juridique de la LNH, doit demander au préalable une autorisation de l'Autorité, conformément aux dispositions des articles 81 et 82 de la *Loi sur les coopératives de services financiers*.

a) Cadre général du programme d'émission d'obligations sécurisées

La Ligne directrice sur la gouvernance donnée par l'Autorité en avril 2009 propose des principes en matière de gestion saine et prudente que l'institution financière devra considérer à l'égard du programme d'émissions d'obligations sécurisées. La gestion de ce programme, son suivi et son contrôle devraient être soutenus par une structure de gouvernance fiable. L'Autorité s'attend à ce que les rôles et responsabilités liés au programme d'émissions d'obligations sécurisées soient clairement définis et convenablement documentés.

L'institution financière devrait s'assurer également que les membres du conseil d'administration sont impliqués et possèdent collectivement les connaissances nécessaires pour comprendre le programme d'émissions des obligations sécurisées et les risques qui lui sont liés.

L'institution financière devrait également mettre en place les systèmes, les politiques et les procédures appropriées pour encadrer les émissions d'obligations sécurisées. La gestion des risques liés au programme d'émissions des obligations sécurisées devrait être adéquatement intégrée dans la stratégie globale de gestion de risques de l'institution financière. Voir à cet effet la Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques donnée par l'Autorité en avril 2009.

b) Analyse du programme d'émissions d'obligations sécurisées

Pour avoir une vue d'ensemble et compléter l'analyse de la demande de l'institution, l'Autorité exigera l'ensemble des documents soumis pour l'inscription à un programme auprès de la SCHL.

Lors de l'analyse d'un programme d'émissions d'obligations sécurisées selon le cadre juridique de la LNH, l'Autorité pourrait considérer, notamment, les éléments suivants:

- le volume des obligations à sécuriser. L'institution financière devrait présenter le volume maximal qu'elle pourrait émettre en considérant les facteurs hors de son contrôle, tels que la baisse des prix de l'immobilier ou une augmentation des défauts de paiements. L'Autorité doit analyser le volume critique en fonction du préjudice qui pourrait être causé aux autres créanciers ordinaires et de la structure du passif de l'institution en cas de défaut de celle-ci.

- le risque de liquidité. Cette analyse devrait se faire à deux niveaux : i) considérer la liquidité des actifs constituant le panier de sûretés en cas d'insolvabilité de l'institution financière émettrice, le temps nécessaire à la vente de ces actifs afin de pouvoir couvrir le paiement des obligations sécurisées, ainsi que les décotes éventuelles dans le cas d'une vente massive des actifs; ii) tenir compte de l'importance du volume d'actifs déjà mobilisé comme sûretés, car ceci pourrait avoir des effets sur les opérations de refinancement.

- la limite maximale du surdimensionnement à chaque nouvelle émission dans une perspective hypothétique de remboursement aux déposants en cas de défaut. À cet effet, un surdimensionnement trop important, bien que favorable à l'institution émettrice et au détenteur d'obligations sécurisées, pourrait réduire le montant des actifs mis à la disposition des créanciers ordinaires en cas de défaut ou d'insolvabilité.

- les résultats des simulations de crise. L'Autorité doit veiller à la structuration des tests. Ces tests pourront porter sur les chocs macroéconomiques (taux d'intérêt, croissance économique, le marché de l'immobilier, etc.), la solidité financière de l'institution et les caractéristiques de l'instrument en tenant compte éventuellement du contexte conjoncturel.

- le risque d'une baisse de notation ou du défaut de l'institution. L'Autorité doit prendre en considération le niveau de corrélation entre la baisse de notation ou le défaut de l'émetteur des obligations sécurisées et une baisse de la valeur marchande du panier de sûretés.

Les autres risques mentionnés dans l'Avis relatif à l'émission d'obligations sécurisées du 2 avril 2010, (le risque de taux, le risque de change, le plan global de financement de l'institution) et qui ne sont pas développer ici, sont largement couverts par l'ensemble des renseignements exigé par la SCHL.

c) Avis juridique

L'Autorité s'attend également à ce que l'institution financière obtienne un avis juridique portant sur son programme d'émissions d'obligations sécurisées. L'Autorité examinera plus précisément la validité de la séparation du panier de sûretés et son immunité face à un recours de la part des créanciers ordinaires.

Lorsque l'institution financière projette d'émettre des obligations sécurisées ailleurs qu'au Canada, l'avis juridique devrait confirmer la légalité du programme en vertu des lois du pays où l'émission sera effectuée et se prononcer sur, notamment, l'impact des lois locales sur la protection du panier de sûretés, l'exigibilité des créances, l'opposabilité du panier de sûretés et les procédures de faillite et de saisie.

Renseignements additionnels

Pour toute question, veuillez vous adresser à :

Alain Angora
Direction de l'encadrement prudentiel des institutions financières
Autorité des marchés financiers
Québec : (418) 525.0337, poste 4678
Numéro sans frais : 1 877 525.0337
Courrier électronique : alain.angora@lautorite.qc.ca