

# 5.

## Institutions financières

---

- 5.1 Avis et communiqués
  - 5.2 Réglementation et lignes directrices
  - 5.3 Autres consultations
  - 5.4 Modifications aux registres de permis des assureurs, des sociétés de fiducie et sociétés d'épargne et des statuts des coopératives de services financiers
  - 5.5 Sanctions administratives
  - 5.6 Autres décisions
-

## 5.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

## 5.2 RÉGLEMENTATION ET LIGNES DIRECTRICES

### 5.2.1 Consultation

Aucune information.

### 5.2.2 Publication

#### DÉCISION N° 2009-PDG-0048

#### **Ligne directrice pour les coopératives de services financiers** ***Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation***

Vu le paragraphe 3° du premier alinéa de l'article 565 de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3 (la « *Loi sur les coopératives de services financiers* »), selon lequel l'Autorité des marchés financiers (l'« *Autorité* ») peut donner des lignes directrices applicables aux coopératives de services financiers après consultation du ministre des Finances (le « *Ministre* ») et des fédérations;

Vu le pouvoir de l'Autorité de donner une ligne directrice à l'article 565 de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la nécessité de donner la ligne directrice qui expose les attentes de l'Autorité à l'égard de l'obligation légale des institutions financières de suivre des pratiques de gestion saine et prudente, particulièrement en matière de gestion des risques liés à la titrisation;

Vu la consultation effectuée auprès de la Fédération des caisses Desjardins du Québec;

Vu la consultation effectuée auprès du Ministre et l'avis favorable donné par celui-ci en date du 28 mai 2009;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de la solvabilité;

En conséquence :

L'Autorité donne la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision et en autorise la publication au Bulletin.

La *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation* est applicable aux coopératives de services financiers à partir du 1er avril 2009.

Fait le 4 juin 2009.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

***Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation***

**Coopératives de services financiers**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie la ligne directrice suivante :

***Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation***

**Avis de publication**

La ligne directrice a été donnée par l'Autorité le 4 juin 2009, conformément à l'article 565 de la *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3.

La ligne directrice est applicable aux coopératives de services financiers à compter du 1<sup>er</sup> avril 2009.

Le texte de la ligne directrice est également accessible sur le site Web de l'Autorité au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), sous l'onglet « Lois et règlements ».

**Renseignements additionnels**

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

François Proulx  
Direction des normes et de la vigie  
Autorité des marchés financiers

Téléphone : (418) 525-0337, poste 4645  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Courrier électronique : [francois.proulx@lautorite.qc.ca](mailto:francois.proulx@lautorite.qc.ca)

**Le 5 juin 2009**

# **LIGNE DIRECTRICE SUR LA GESTION DES RISQUES LIÉS À LA TITRISATION**

**Avril 2009**

---

## Table des matières

<b>Préambule</b> .....	<b>3</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>4</b>
<b>Champ d'application</b> .....	<b>5</b>
<b>Entrée en vigueur et processus de mise à jour</b> .....	<b>6</b>
<b>1. Gouvernance en matière de risques liés à la titrisation</b> .....	<b>7</b>
Principe 1 : Rôles et responsabilités du conseil d'administration et de la haute direction .....	7
Principe 2 : Encadrement de la gestion des risques liés à la titrisation .....	8
Principe 3 : Rémunération .....	9
<b>2. Pratiques de gestion des risques liés à la titrisation</b> .....	<b>9</b>
Principe 4 : Gestion du processus de titrisation .....	9
<b>Surveillance des pratiques de gestion saine et prudente</b> .....	<b>15</b>
<b>ANNEXE 1</b> .....	<b>16</b>
<b>ANNEXE 2</b> .....	<b>19</b>
<b>ANNEXE 3</b> .....	<b>22</b>

---

## Préambule

Une ligne directrice est une indication des attentes de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») à l'égard de l'obligation légale des institutions financières de suivre des pratiques de gestion saine et prudente. Elle porte donc sur l'exécution, l'interprétation et l'application de cette obligation imposée aux institutions financières.

Dans cette optique, l'Autorité privilégie une approche basée sur des principes plutôt que d'édicter des règles précises. Ainsi, du fondement même d'une ligne directrice, l'Autorité confère aux institutions financières la latitude nécessaire leur permettant de déterminer elles-mêmes les stratégies, politiques et procédures pour la mise en œuvre de ces principes de saine gestion et de voir à leur application en regard de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités.

L'Autorité considère la gouvernance, la gestion intégrée des risques et la conformité (GRC) comme les assises sur lesquelles doit reposer la gestion saine et prudente d'une institution financière et conséquemment, les bases sur lesquelles l'encadrement prudentiel donné par l'Autorité s'appuiera.

La présente ligne directrice s'inscrit dans cette perspective et énonce les attentes de l'Autorité à l'égard des pratiques de gestion saine et prudente en matière de gestion du risque de taux d'intérêt.

---

## Introduction

La titrisation est une technique utilisée par les institutions financières entre autres pour générer des liquidités supplémentaires. Cette technique, qui consiste à convertir des actifs généralement non liquides en titres qui peuvent être négociés sur les marchés financiers (titres adossés à des actifs (TAC)), implique un processus d'exécution relativement détaillé nécessitant la présence de multiples intervenants. L'annexe 1 présente la notion de titrisation, les rôles pouvant être assumés par une institution financière dans le cadre d'une titrisation ainsi que les risques liés à la titrisation. L'annexe 2 inclut un schéma du processus de titrisation. Enfin, un lexique français-anglais de certains termes relatifs à la titrisation se retrouve à l'annexe 3.

La titrisation expose l'institution financière à plusieurs risques, dont notamment le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque opérationnel et le risque juridique. Un tel regroupement de risques peut rendre la titrisation très complexe. Une gestion inadéquate ou une méconnaissance de la titrisation peut donc menacer la solidité des institutions financières et ultimement entacher leur réputation.

Les principes fondamentaux et orientations publiés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (« Comité de Bâle ») exposent clairement la nécessité pour les institutions financières de gérer sagement leurs risques. Les autorités de réglementation sont invitées à fournir aux institutions financières les encadrements pour ce faire.

L'Autorité adhère aux principes et orientations énoncés par le Comité de Bâle favorisant les pratiques de gestion saine et prudente et, en regard de son habilitation<sup>1</sup> prévue à la *Loi sur les coopératives de services financiers* (LCSF), donne la présente ligne directrice aux coopératives de services financiers signifiant ainsi explicitement ses attentes en matière de gestion des risques liés à la titrisation.

La présente ligne directrice propose des principes ayant trait à la gouvernance en matière de risques liés à la titrisation et aux pratiques de gestion de ces risques.

Dans le cadre de la gouvernance en matière de risques liés à la titrisation, l'Autorité s'attend à ce que la gestion des risques soit supportée par une gouvernance efficace. À cette fin, il y a lieu qu'un encadrement adéquat de la gestion des risques et qu'un système de rémunération basé sur la performance ajustée en fonction des risques soient mis en place. En ce qui concerne les pratiques de gestion des risques liés à la titrisation, l'Autorité s'attend à ce que l'institution financière adopte des pratiques de gestion saines et prudentes tout au long du processus de titrisation.

---

<sup>1</sup> *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3, article 565.

---

### Champ d'application

La ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation est applicable aux coopératives de services financiers, régies par la LCSF. Elle s'applique plus précisément aux coopératives de services financiers membres d'une fédération, à une fédération, à une coopérative de services financiers dont le rôle est d'agir à titre de trésorier d'un groupe ainsi qu'à une filiale d'une fédération dont le rôle est d'agir à titre de gestionnaire des actifs d'un groupe.<sup>2</sup>

Il importe de mentionner que les normes ou politiques relatives à la gestion des risques liés à la titrisation adoptées par une fédération, le cas échéant, à l'intention des institutions membres, doivent être cohérentes, voire convergentes, avec les principes de gestion saine et prudente prescrits par la loi et précisés à la présente ligne directrice.

L'expression générique « institution financière » ou « institution » est utilisée pour faire référence à toutes les entités financières visées par le champ d'application.

---

<sup>2</sup> Aux fins d'application de la présente, un « groupe » est constitué d'une fédération et de ses caisses membres, d'un fonds de sécurité, ainsi que toute autre personne morale ou société contrôlée par l'une de ces caisses ou cette fédération (L.R.Q., c. C-67.3, article 3).

---

### **Entrée en vigueur et processus de mise à jour**

La ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation est effective à compter du 1<sup>er</sup> avril 2009.

En regard de l'obligation légale des institutions de suivre des pratiques de gestion saine et prudente, l'Autorité s'attend à ce que chaque institution s'approprie les principes de la présente ligne directrice en élaborant des stratégies, politiques et procédures adaptées à sa nature, sa taille, la complexité de ses activités et son profil de risque, et qu'elle les mette en œuvre d'ici le 1<sup>er</sup> avril 2011. Dans la mesure où une institution a déjà mis en place un tel encadrement, l'Autorité pourra vérifier si cet encadrement permet à l'institution de rencontrer les exigences prescrites par la loi.

Cette ligne directrice sera actualisée en fonction des développements en matière de titrisation, et à la lumière des constats effectués dans le cadre des travaux de surveillance menés auprès des institutions financières.

---

## 1. Gouvernance en matière de risques liés à la titrisation

### Principe 1 : Rôles et responsabilités du conseil d'administration<sup>3</sup> et de la haute direction

L'Autorité s'attend à ce que la gestion des risques liés à la titrisation soit supportée par une gouvernance efficace.

L'Autorité considère que le conseil d'administration et la haute direction demeurent ultimement responsables des décisions à l'égard des rôles assumés par l'institution financière dans le cadre d'une titrisation et qu'ils devraient ainsi en assurer une supervision étroite, étant donné l'innovation constante dans ce domaine et certains des risques inhérents à ce type d'activité.

Dans le cadre précis de la gestion des risques liés à la titrisation, les rôles et responsabilités du conseil d'administration et de la haute direction sont partagés et complémentaires et devraient notamment être axés sur les éléments suivants :

- faire un suivi approprié des activités de titrisation. En effet, il est essentiel que le concept de titrisation et ses implications soient bien compris. Autrement, il serait judicieux de ne pas impliquer l'institution financière dans la titrisation;
- s'assurer que l'institution financière agit avec prudence et diligence sans égard aux rôles qu'elle assume dans le processus de titrisation. Par exemple, dans le cas d'une institution financière qui assume le rôle d'initiateur, l'application des normes de crédit dans le cas des actifs transférés dans une société *ad hoc* (SAH) devrait être aussi rigoureuse que dans le cas des actifs demeurant au bilan de l'institution;
- être en lien permanent avec les responsables de la gestion des risques afin d'être informés, par exemple, lors de dépassements des niveaux de tolérance aux risques déterminés à l'égard de la titrisation. De la même façon, lorsque l'institution financière est impliquée dans la couverture de risques liés aux TAC ou dans l'investissement dans des TAC, il serait opportun qu'une analyse périodique de transparence des actifs sous-jacents soit faite, afin que le conseil d'administration et la haute direction soient informés de signes avant coureurs de détérioration de ces actifs.

---

<sup>3</sup> Lorsqu'il est fait mention du conseil d'administration, il peut s'agir d'un comité de ce dernier formé par exemple, à des fins d'examen de points particuliers.

---

## Principe 2 : Encadrement de la gestion des risques liés à la titrisation<sup>4</sup>

L'Autorité s'attend à ce que la haute direction mette en place un encadrement adéquat de la gestion des risques liés à la titrisation et que le conseil d'administration donne son aval à cet encadrement.

La haute direction devrait mettre en place un encadrement de gestion des risques, en regard de la titrisation, qui :

- définisse une politique claire et distincte entre les activités stratégiques et de prise de risque et les activités de traitement des opérations, de distribution et d'analyse de risque :
  - pour l'institution qui assume plusieurs rôles d'émission ou de gestion de TAC, l'encadrement devrait assurer l'indépendance entre d'une part, ceux qui initient les actifs (initiateur) et prennent les décisions stratégiques (gestionnaire) et d'autre part, ceux qui s'occupent du traitement des opérations sur les TAC (agent de recouvrement) et ceux qui distribuent et font la mise en marché des TAC (distributeur);
  - pour l'institution investissant dans des TAC, l'encadrement devrait assurer l'indépendance entre d'une part, ceux qui investissent (personnel de la salle des marchés), et les autres parties, soient ceux qui analysent les risques (personnel du service intermédiaire) et ceux qui s'occupent du traitement des opérations sur ces instruments (personnel du service post-marché).
- soit doté de contrôles internes très rigoureux en ce qui a trait aux niveaux de tolérance aux risques déterminés à l'égard de la titrisation et suffisamment adaptés pour tenir compte de l'environnement de la titrisation qui est relativement complexe, volatile et en constante innovation;
- s'assure que ces mêmes contrôles internes lui permettent de déceler et d'atténuer les conflits d'intérêts réels ou appréhendés.<sup>5</sup> À titre d'exemple, l'institution financière qui assume le rôle d'initiateur devrait être pourvue de tels contrôles, en ce qui concerne ses relations avec les autres entités impliquées dans l'émission ou la gestion des TAC (gestionnaire, agent de recouvrement, distributeur). Les mesures d'atténuation prises par l'institution à l'égard des conflits d'intérêts devraient généralement comporter une divulgation adéquate et en temps opportun aux investisseurs;

---

<sup>4</sup> Les dispositions de la présente ligne directrice s'appliquent à toute titrisation qu'elle fasse l'objet ou non d'un encadrement préétabli tel que la titrisation d'hypothèques assurées en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation*.

<sup>5</sup> Dans le cas d'un groupe, il est possible que diverses entités dudit groupe soient impliquées dans le montage de titrisation. Le cas échéant, il appartiendra à l'institution de mettre en place les mécanismes nécessaires pour atténuer, dans la mesure du possible, le potentiel de conflits d'intérêt.

- prévoit l'utilisation de ressources très spécialisées :
  - dans les cas où l'institution financière assume un rôle d'émission ou de gestion de TAC qui implique la mise en place de montages de titrisation complexes où il y a des portions de titrisation classique et de titrisation synthétique avec étagement et où il y a utilisation d'effets de levier importants. De tels montages nécessitent entre autres que l'institution financière interagisse avec de multiples intervenants et qu'elle maîtrise un grand nombre d'aspects légaux et financiers de ces montages;
  - dans les cas où l'institution financière investit dans des TAC liés à des montages de titrisation complexes.

### Principe 3 : Rémunération

L'Autorité s'attend à ce que la haute direction établisse un système de rémunération à l'égard de la titrisation qui soit basé sur la performance ajustée en fonction des risques et que le conseil d'administration donne son aval à ce système.

Il y aurait lieu que les incitatifs soient alignés sur la profitabilité à long terme et globale de l'institution financière et sur l'intérêt de ses membres. Dans cette optique, les incitatifs ne devraient pas encourager le personnel impliqué dans les opérations de titrisation à prendre des risques dépassant les niveaux de tolérance aux risques déterminés à l'égard de la titrisation.

De plus, dans le cas de l'institution financière investissant dans des TAC, il serait opportun que le personnel chargé de l'analyse des risques (personnel du service intermédiaire) et celui chargé du traitement des opérations sur ces instruments (personnel du service post-marché) ne reçoivent pas de rémunération directement liée aux bénéfices produits par le personnel responsable de l'investissement dans les TAC (personnel de la salle des marchés).

## 2. Pratiques de gestion des risques liés à la titrisation

### Principe 4 : Gestion du processus de titrisation

L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière adopte des pratiques de gestion saine et prudente à l'égard des risques liés à la titrisation tout au long du processus de titrisation.

Le processus de titrisation se répartit généralement en trois volets, soit le positionnement avant le processus de titrisation, l'exécution du processus de titrisation et le suivi de la titrisation. Ces volets peuvent se chevaucher.

---

Les pratiques de gestion saine et prudente à considérer dans chaque volet varient en fonction du rôle assumé par l'institution financière dans le cadre de la titrisation.

### **Volet I - Positionnement avant le processus de titrisation**

L'institution financière qui assume le rôle d'initiateur devrait notamment :

- s'assurer de la réceptivité du marché par des démarches auprès de clients potentiels;
- évaluer la performance et la réputation des différents intervenants qui pourraient être impliqués dans le montage de titrisation, tels que l'agent de recouvrement, le gestionnaire et le distributeur;
- s'assurer que les créances sont titrisables afin de mitiger les risques de ne pouvoir les titriser ultérieurement. Par exemple, cela pourrait se faire en concevant des contrats de créances pouvant d'un point de vue légal être cédés;
- favoriser une structure de titrisation simple dont le montage est connu sur les marchés afin de limiter les risques liés au placement des TAC;
- assurer une meilleure présence sur les marchés afin de bonifier le profil de l'institution financière comme initiateur;
- disposer de données de qualité (intégrité et intégralité) sur les créances à titriser, lesquelles créances sont nombreuses dans plusieurs montages de titrisation; cet aspect constitue un facteur crucial pour le succès du processus de titrisation;
- disposer d'une expertise appropriée compte tenu de la complexité des montages de titrisation et des risques qui y sont associés.

L'institution financière qui assume le rôle d'agent de recouvrement devrait notamment :

- s'assurer de pouvoir obtenir périodiquement de l'initiateur, l'information sur les créances à être titrisées (actifs sous-jacents);
- disposer de ressources suffisantes, par exemple en termes d'expertise et de ressources informatiques, pour traiter l'information sur les actifs sous-jacents.

L'institution financière qui assume le rôle de gestionnaire devrait notamment :

- disposer de l'expertise légale pour constituer la SAH;
- évaluer la performance (notamment au niveau des risques opérationnels et de crédit) et la réputation de l'initiateur de même que la qualité des actifs sous-jacents;

- 
- évaluer la performance (notamment au niveau des opérationnels et de crédit) et la réputation de l'agent de recouvrement et du distributeur;
  - évaluer la performance (notamment au niveau des risques opérationnels et de crédit) et la réputation des entités impliquées dans la couverture de risques liés aux TAC, tels que le rehausseur de crédit et le fournisseur de liquidités.

L'institution financière qui assume le rôle de distributeur devrait notamment :

- déterminer soigneusement la période la plus propice à la distribution, puisque le titre issu de la titrisation est un placement particulier souvent destiné à une classe restreinte d'investisseurs.

L'institution financière qui investit dans des TAC ou qui est impliquée dans la couverture de risques liés aux TAC devrait notamment :

- disposer d'une expertise appropriée en matière de placement ou de couverture de risques; la titrisation expose l'institution financière à plusieurs risques, pouvant rendre cette activité très complexe;
- évaluer la profondeur du marché secondaire dans le cas de placements de titrisation publics.

## **Volet II - Exécution du processus de titrisation**

L'institution financière qui assume le rôle d'initiateur devrait notamment :

- identifier les risques et les atténuer le plus possible au cours de l'exécution du processus de titrisation, en faisant appel à des experts. Les risques dont on ne tient pas compte peuvent avoir des effets négatifs sur la performance de la titrisation ainsi que des implications légales inattendues. Ainsi, il importerait pour l'institution de voir à atténuer notamment :
  - le risque opérationnel en définissant par exemple des critères clairs pour la sélection des créances et en surveillant la conformité à ces critères;
  - le risque juridique en clarifiant par exemple la relation avec la SAH. Ainsi, l'institution qui assume le rôle d'initiateur devrait s'assurer que la documentation accompagnant les TAC précise les limites de la responsabilité légale de l'institution financière par rapport à la SAH, soit, à titre d'exemple, qui doit assumer les pertes futures de la SAH ou qui doit reprendre les actifs transférés. À cet égard, l'institution pourrait s'appuyer sur les opinions juridiques généralement produites dans le cadre des montages de titrisation.

---

L'institution financière qui investit dans des TAC ou qui est impliquée dans la couverture de risques liés aux TAC devrait notamment :

- développer si possible une analyse interne de la qualité de crédit des TAC afin de limiter sa dépendance induite aux agences de notation;
- avoir une vigilance accrue, dans le cas où le choix de l'institution est de se limiter à l'analyse effectuée par les agences de notation. Une telle vigilance pourrait inclure les éléments suivants :
  - l'importance de bien saisir la signification des notes accordées et les types de risques envisagés et le fait que les notes de crédit externes ne sont qu'un facteur de l'évaluation d'un produit;
  - l'opportunité d'obtenir de préférence les notes d'au moins deux agences de notation. Sinon, prendre en considération le risque additionnel occasionné par le fait de ne recourir qu'à une seule agence de notation.
- tenir compte du fait que l'investissement dans des produits titrisés constitue surtout une stratégie « acheter-conserver » (« buy-and-hold »), étant donné que ces produits ont en général un marché secondaire dont la liquidité est limitée;
- s'assurer de bien établir les niveaux de tolérance aux risques dans le cas des montages de titrisation complexes. Par exemple, dans le cas de l'investissement dans des TAC résultant d'un montage où il y a des portions de titrisation classique et de titrisation synthétique avec étagement, les niveaux de tolérance aux risques devraient être établis en se basant sur les risques découlant des actifs sous-jacents ultimes.

### **Volet III - Suivi de la titrisation**

Une fois le processus de titrisation terminé et le risque transféré de l'initiateur aux investisseurs, le volet suivant porte sur le suivi de la titrisation.

Pour l'institution financière qui assume le rôle d'initiateur, le volet du suivi de la titrisation comprend deux sous-volets, soit la gestion des risques liés à la titrisation et la diffusion de l'information relative à la titrisation.

Dans le cas de la gestion des risques liés à la titrisation, l'institution financière qui assume le rôle d'initiateur devrait notamment :

- être vigilante au niveau de la gestion du risque de crédit, dans le cas des positions de titrisation qu'elle n'a pas transférées, lesquelles sont généralement les positions les plus subordonnées et risquées;

- 
- mettre en place un processus systématique d'analyse de la qualité et de la performance des actifs sous-jacents afin de contrôler l'impact d'une détérioration de ces actifs et de limiter le risque d'atteinte à sa réputation;
  - tenir compte de la possibilité de devoir reprendre des expositions de titrisation sur son bilan, même en l'absence d'obligation légale de le faire, afin de limiter les atteintes à sa réputation;
  - séparer les différents rôles liés à l'émission ou à la gestion de TAC, lorsqu'elle participe à plusieurs rôles, afin d'éviter les conflits d'intérêts;
  - s'assurer, dans le cas où les rôles liés à l'émission ou à la gestion de TAC sont assumés par des entités distinctes de l'initiateur, que ces entités procurent un service de qualité aux investisseurs;
  - prendre en compte le risque systémique lié à une baisse de la note de crédit des entités responsables de la couverture de risques liés aux TAC. Une baisse de la note de crédit de ces entités pourrait avoir des conséquences importantes sur les activités de l'initiateur simplement par association; la complexité de la titrisation amplifie le risque systémique.

Dans le cas de la diffusion de l'information relative à la titrisation, l'institution financière qui assume le rôle d'initiateur devrait notamment :

- se considérer comme le premier responsable de la qualité de l'information transmise touchant les actifs sous-jacents, en s'assurant par exemple que l'agent de recouvrement exécute adéquatement ses fonctions, dans le cas où l'initiateur n'assume pas également le rôle d'agent de recouvrement;
- faire en sorte que toutes les caractéristiques importantes des TAC, tels que les risques inhérents, les conflits d'intérêts, soient dévoilées de façon à permettre aux investisseurs et aux entités impliquées dans la couverture de risques liés aux TAC d'évaluer le placement. Par exemple, l'institution qui assume le rôle d'initiateur devrait assurer de façon continue la transparence de l'information notamment celle concernant les actifs sous-jacents, notamment en indiquant la concentration au niveau de la composition de ces actifs (secteurs, régions géographiques, industries, débiteurs, etc.).

L'institution financière qui assume le rôle d'agent de recouvrement devrait notamment agir avec diligence dans ses tâches de perception et de transmission des paiements de capital et d'intérêts sur les actifs sous-jacents.

L'institution financière qui assume le rôle de gestionnaire devrait notamment gérer le risque de liquidité auquel est exposée la SAH, particulièrement dans le cas du papier commercial adossé à des actifs, où il y a émission de titres à court terme adossés à des actifs à long terme.

---

L'institution financière qui investit dans des TAC ou qui est impliquée dans la couverture de risques liés aux TAC devrait notamment s'assurer de :

- gérer le risque opérationnel attribuable à la multiplicité d'intervenants impliqués dans un montage de titrisation et de la possibilité que l'un d'entre eux, par exemple l'agent de recouvrement, ne puisse être capable d'exécuter ses engagements;
- gérer le risque lié à l'opacité des actifs sous-jacents aux TAC qui caractérise les montages de titrisation complexes.

L'institution financière qui investit dans des TAC devrait également s'assurer de gérer le risque de crédit découlant des expositions aux entités impliquées dans la couverture de risques liés aux TAC.

### **Analyses par scénarios et simulations de crise**

Selon les pratiques de gestion saine et prudente, la titrisation devrait faire l'objet d'analyses par scénarios et de simulations de crise, compte tenu des risques liés à cette activité.

Les analyses par scénarios permettent à l'institution financière d'examiner, en utilisant différentes hypothèses probables, l'impact de la fluctuation de certaines variables sur sa situation financière. Par exemple, une institution financière qui assume le rôle d'initiateur pourrait estimer l'impact, en regard de ses revenus de titrisation, de retards imprévus dans le processus de titrisation. L'institution qui assume le rôle d'investisseur pourrait, en regard de ses revenus de placement de TAC, évaluer l'impact de la fluctuation du nombre de défauts de paiements ou du taux de remboursement anticipé dans le bloc d'actifs sous-jacents.

L'institution financière devrait également procéder à des simulations de crise lui permettant d'identifier les pertes potentielles et les besoins de liquidités dans des conditions exceptionnelles de marché. Par exemple, une institution financière qui assume le rôle d'initiateur pourrait simuler l'impact de devoir reprendre très rapidement sur son bilan les actifs transférés. L'institution qui assume le rôle d'investisseur ou qui est impliquée dans la couverture de risques liés aux TAC pourrait effectuer des simulations de l'impact de périodes prolongées d'extrême illiquidité des TAC, en mettant surtout l'accent sur les TAC résultant de montages de titrisation complexes.

---

### **Surveillance des pratiques de gestion saine et prudente**

En lien avec sa volonté de favoriser l'instauration de pratiques de gestion saine et prudente au sein des institutions financières, l'Autorité entend procéder, dans le cadre de ses travaux de surveillance, à l'évaluation du degré d'observance des principes énoncés à la présente ligne directrice, en considérant les attributs propres à chaque institution. De même, l'efficacité et la pertinence des stratégies, politiques et procédures mises en place ainsi que la qualité de la supervision et du contrôle exercé par le conseil d'administration et la haute direction seront évaluées.

Les pratiques en matière de gestion des risques liés à la titrisation évoluent rapidement, compte tenu que ce domaine est en constante innovation. L'Autorité s'attend à ce que les instances décisionnelles de l'institution financière connaissent les meilleures pratiques en la matière et se les approprient, dans la mesure où celles-ci peuvent répondre à leurs besoins.

---

**ANNEXE 1**

---

## La titrisation

### 1. Notion

Dans sa forme la plus simple, voire classique, la titrisation consiste à convertir des actifs généralement non liquides en titres qui peuvent être négociés sur les marchés financiers. Le processus de titrisation s'amorce habituellement par la division d'actifs financiers en blocs relativement homogènes, ayant entre autres des caractéristiques de risque relativement similaires. Ces blocs d'actifs sont ensuite vendus à une entité hors d'atteinte en cas de faillite, habituellement appelée « structure *ad hoc* » (SAH), qui finance l'achat en émettant des titres adossés à des créances (TAC) achetés par des investisseurs. Les TAC sont des instruments financiers pouvant prendre diverses formes, telles que les papiers commerciaux, les créances à terme et les certificats de propriété à titre de bénéficiaire.

La titrisation peut également être synthétique. Dans ce cas, il s'agit d'une opération où les créances auxquelles sont adossés les titres ne sont pas vendues, seul le risque des actifs étant transféré aux investisseurs, notamment à l'aide de dérivés de crédit.

La titrisation classique ou synthétique peut être étagée. Les TAC sont alors adossés à des actifs eux-mêmes adossés à d'autres actifs. Les montages de titrisation étagés atteignent souvent un niveau de complexité élevé. Il existe en effet plusieurs structures hybrides qui impliquent des portions de titrisation classique et de titrisation synthétique, avec étagement. À titre d'exemple, les TAC peuvent être adossés à des actifs liquides et synthétiques eux-mêmes adossés à d'autres actifs liquides et synthétiques (*CDOs<sup>6</sup> of CDOs (CDOs-squared)*). De plus, plusieurs montages de titrisation étagés se font en utilisant des effets de levier importants.

### 2. Rôles pouvant être assumés par une institution financière dans le cadre d'une titrisation

L'institution financière peut assumer, dans le cadre d'une titrisation, des rôles sous diverses formes, directement ou indirectement, par l'entremise de filiales ou de parties liées, ces rôles peuvent être regroupés en trois catégories : émission ou gestion de TAC, couverture de risques liés aux TAC, investissement dans des TAC.

Dans le cadre de l'émission ou de la gestion de TAC, l'institution financière peut notamment :

- initier des actifs;<sup>7</sup>
- constituer et gérer une SAH en étant responsable des orientations stratégiques et des relations avec le distributeur, le rehausseur de crédit, le fournisseur de liquidités et l'agence de notation;<sup>8</sup>

---

<sup>6</sup> Collateralized Debt Obligations (Titres adossés à des obligations et des dettes).

<sup>7</sup> Initiateur.

<sup>8</sup> Gestionnaire.

- 
- percevoir les paiements de capital et d'intérêts sur les actifs et les transmettre à la SAH ou aux investisseurs de TAC, ou à un fiduciaire les représentant;<sup>9</sup>
  - distribuer et faire la mise en marché des TAC émis par une SAH.<sup>10</sup>

Dans le cadre de la couverture de risques liés aux TAC, l'institution financière peut notamment :

- offrir un rehaussement de crédit;<sup>11</sup>
- fournir une facilité de trésorerie.<sup>12</sup>

Enfin, l'institution financière peut investir dans des TAC.<sup>13</sup>

### 3. Risques liés à la titrisation

La titrisation expose l'institution financière à plusieurs risques, dont notamment le :

- Risque de crédit : provient entre autres, du risque de défaut de paiement des débiteurs du bloc de créances titrisées;
- risque de marché : résulte entre autres, du risque de réinvestissement de taux d'intérêt pouvant découler du non-appariement entre le taux d'intérêt facturé par la SAH aux débiteurs et le taux d'intérêt versé par la SAH aux investisseurs;
- risque de liquidité : provient entre autres, du risque de non-appariement dans le cas où la SAH émet des titres à court terme (papier commercial adossé à des actifs) adossés à des actifs à long terme;
- risque opérationnel : résulte entre autres, du fait qu'il y ait une multiplicité d'intervenants impliqués dans un montage de titrisation et que l'un d'entre eux puisse ne pas être capable de remplir ses engagements;
- risque juridique : provient entre autres de changements législatifs susceptibles de survenir et de rendre caduques certaines clauses du contrat de titrisation.

---

<sup>9</sup> Agent de recouvrement.

<sup>10</sup> Distributeur.

<sup>11</sup> Rehausseur de crédit.

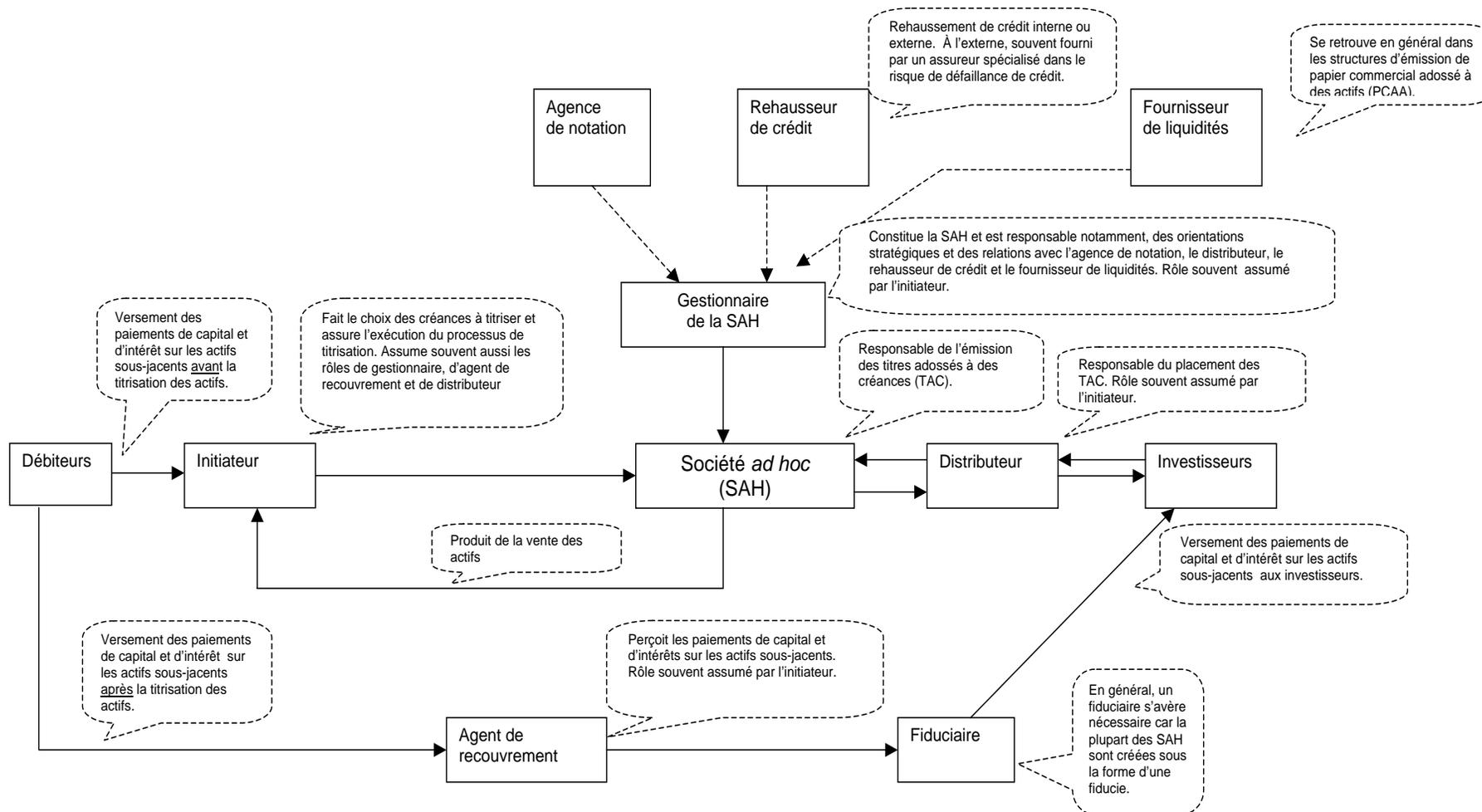
<sup>12</sup> Fournisseur de liquidités.

<sup>13</sup> Investisseur.

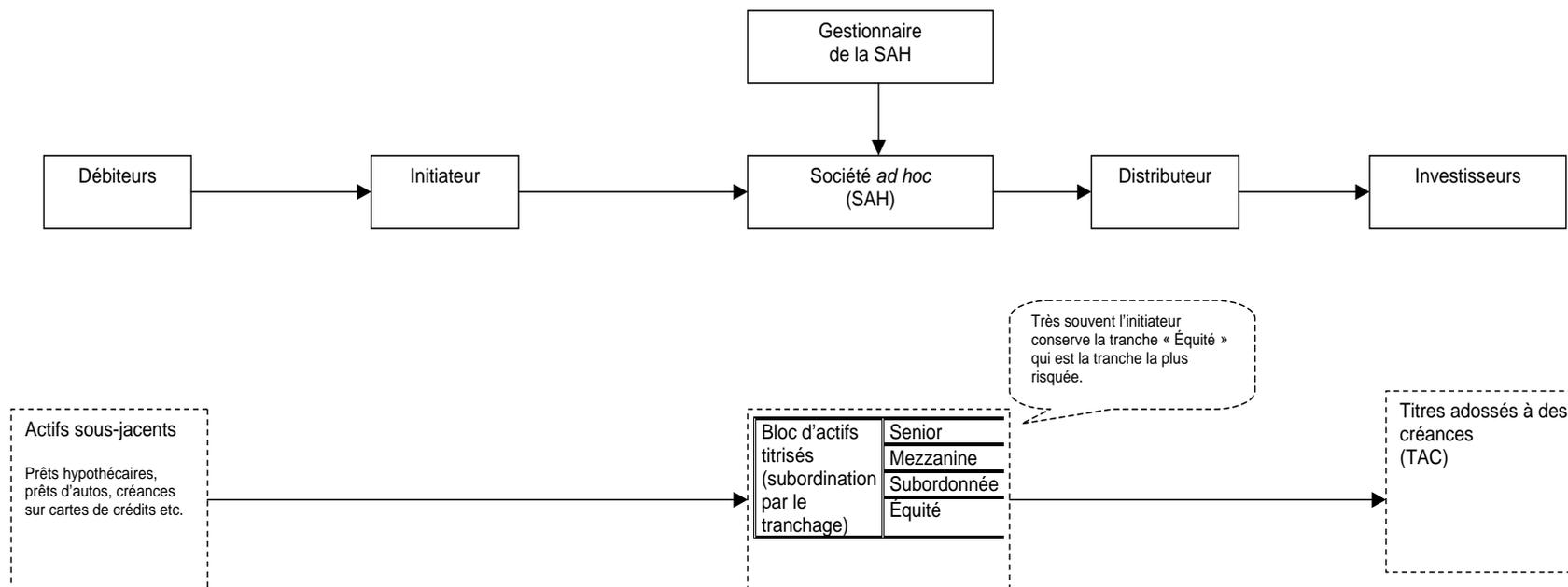
---

**ANNEXE 2**

## Processus de titrisation dans le cadre d'une titrisation classique – Intervenants impliqués



## Processus de titrisation dans le cadre d'une titrisation classique – Transformation des actifs en titres adossés à des créances



**ANNEXE 3**

## Lexique français-anglais

Agence de notation	Credit Rating Agency
Agent de recouvrement	Servicer
Assureur spécialisé dans le risque de défaillance de crédit	Financial Guarantee Insurer ou Monoline Insurer
Débiteurs	Obligors
Distributeur	Distributor
Fiduciaire	Trustee
Fournisseur de liquidités	Liquidity Support Provider
Gestionnaire	Manager
Initiateur	Originator
Papier commercial adossé à des actifs (PCAA)	Asset Backed Commercial Paper (ABCP)
Rehausseur de crédit	Credit Enhancer
Salle des marchés	Front Office
Service intermédiaire	Middle Office
Service post-marché	Back Office
Société <i>ad hoc</i> (SAH)	Special Purpose Entity (SPE)
Titres adossés à des créances (TAC)	Asset Backed Securities (ABS)
Titres adossés à des obligations et des dettes	Collateralized Debt Obligations (CDO)
Titrisation étagée	Re-securitization

### 5.3 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

**5.4 MODIFICATIONS AUX REGISTRES DE PERMIS DES ASSUREURS, DES SOCIÉTÉS DE FIDUCIE ET SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE ET DES STATUTS DES COOPÉRATIVES DE SERVICES FINANCIERS**

Aucune information.

## 5.5 SANCTIONS ADMINISTRATIVES

Aucune information.

## 5.6 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.