PROJET

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

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

**Publication initiale : Avril 2009**
**Mise à jour : Mars 2019**

# TABLE DES MATIÈRES

**Préambule** ..... **3**

**Champ d'application** ..... **4**

**Prise d'effet et processus de mise à jour** ..... **5**

**Introduction** ..... **6**

**1. Gouvernance en matière de risques liés à la titrisation** ..... **7**

1.1 Gouvernance en matière de risques liés à la titrisation ..... 7

**2. Gestion des risques liés aux titrisations classiques et synthétiques** ..... **10**

2.1 Gestion du processus de titrisation ..... 10
2.2 Analyses par scénarios et simulations de crise ..... 15

**3. Processus de développement des critères pour les titrisations simples, transparentes et comparables (STC)** ..... **17**

3.1 Critères d'éligibilité pour les titrisations STC à long terme ..... 18
3.2 Critères d'éligibilité pour les titrisations STC à court terme ..... 29

**4. Surveillance des pratiques de gestion saine et prudente** ..... **44**

**Annexe 1 Rôles pouvant être assumés par une institution financière dans le cadre d'une titrisation** ..... **45**

## Préambule

La présente 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, de la complexité de leurs activités et de leur profil de risque. À cet égard, la ligne directrice illustre des façons de se conformer aux principes énoncés.

**Note de l'Autorité :**

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'appuie.

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 des risques liés à la titrisation.

## Champ d'application

La *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation* est applicable aux assureurs de personnes[1], aux assureurs de dommages[1], aux coopératives de services financiers, aux sociétés de gestion de portefeuille contrôlées par un assureur et aux sociétés de fiducie et aux sociétés d'épargne régis par les lois suivantes :

- *Loi sur les assurances,* RLRQ, c. A-32;
- *Loi sur les coopératives de services financiers*, RLRQ, c. 67.3;
- *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*, RLRQ, c. S-29.01.

Enfin, cette ligne directrice s'applique tant à l'institution financière qui opère de façon autonome qu'à celle qui est membre d'un groupe financier[2]. Dans le cas des coopératives de services financiers et des sociétés mutuelles[3] d'assurance membres d'une fédération, les normes ou politiques adoptées à leur intention par la fédération doivent être cohérentes, voire convergentes, avec les principes de gestion saine et prudente précisés à la présente ligne directrice[4].

Les expressions génériques « institution financière » ou « institution » sont utilisées pour faire référence à toutes les entités financières visées par le champ d'application.

---

1 À l'instar des institutions financières qui étaient déjà assujetties à la ligne directrice avant le 31 mars 2019, l'Autorité s'attend à ce que les institutions financières nouvellement assujetties modulent la mise en œuvre des principes en fonction de l'importance des activités de titrisation au sein de leur institution.

2 Aux fins d'application de la présente, est considéré comme « groupe financier » tout ensemble de personnes morales formé d'une société mère (institution financière ou holding) et de personnes morales qui lui sont affiliées.

3 Les sociétés mutuelles d'assurance sont des assureurs de dommages visés par le champ d'application de la présente ligne directrice.

4 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,* L.R.C. (1985), ch. N-11.

## Prise d'effet et processus de mise à jour

La *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation* est effective depuis le 1er 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 se soit approprié 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 ait mises en œuvre depuis le 1er avril 2011.

Afin de tenir compte de l'évolution des principes de gestion saine et prudente issus des instances internationales et pour être en harmonie avec les lignes directrices sur la gouvernance et sur la gestion intégrée des risques, la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation* est révisée en date du 31 mars 2019.

Afin de permettre aux institutions financières de s'approprier les nouvelles attentes, celles-ci disposent d'une période transitoire d'un an. Par conséquent, l'Autorité s'attend à ce que l'institution financière ait effectué les changements nécessaires d'ici le 31 mars 2020. Dans la mesure où une institution a déjà mis en place un tel encadrement, l'Autorité pourra en vérifier la conformité avec les exigences prescrites par la loi.

Les développements en matière de gestion des risques liés à la titrisation et les constats effectués dans le cadre des travaux de surveillance de l'Autorité pourraient mener ultérieurement à d'autres modifications de la présente ligne directrice.

## Introduction

Lors de la publication de la première version de la *Ligne directrice sur la gestion des risques liés à la titrisation* en 2009, l'Autorité offrait une réponse à la crise financière et attirait l'attention des acteurs financiers sur l'importance d'instaurer de saines pratiques en matière de titrisation[5]. Depuis, les principes fondamentaux et les orientations publiées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (le « Comité de Bâle ») ont évolué afin de rendre l'encadrement plus robuste, transparent et cohérent avec l'évolution des pratiques de titrisation.

Dans le but de rendre les marchés plus durables, le Comité de Bâle et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »)[6] ont publié, le 23 juillet 2015, des critères définitifs applicables aux titrisations à long terme pour l'identification de titrisations simples, transparentes et comparables. En mai 2018, le Comité de Bâle a établi des critères simples, transparents et comparables (STC) pour les opérations de titrisation à court terme (papiers commerciaux adossés à des actifs)[7]. L'objectif ultime de ces critères est de permettre la comparabilité entre les banques ainsi qu'entre les juridictions.

Toujours concernant les nouvelles mises à jour, le Comité de Bâle a publié en décembre 2014 une version révisée du cadre de titrisation[8] (version mise à jour en 2016, qui est entrée en vigueur en janvier 2018), les facteurs suivants ressortent de ce cadre révisé : une meilleure sensibilité au risque, une meilleure gestion de transfert de risque de crédit ainsi qu'une meilleure allocation du capital, l'harmonisation de la réglementation de la titrisation afin de créer un cadre simple, transparent et comparable et la réduction du recours aux agences de notation et l'importance du calcul du capital basé sur les notations internes[9]. Cette révision permet à l'Autorité de rehausser le niveau de sensibilité aux risques et d'améliorer le calibrage du cadre de titrisation tout en le rendant plus transparent.

Par ailleurs, les opérations de titrisation font partie de la stratégie d'affaires de certains assureurs et, dans cette optique, la présente ligne directrice sera désormais applicable à ceux-ci.

---

5 La titrisation est une technique utilisée par les institutions financières, entre autres, pour générer des liquidités supplémentaires. Une titrisation est une opération qui permet à un prêteur ou à un créancier, généralement un établissement de crédit ou une entreprise, de refinancer un ensemble de prêts, d'expositions ou de créances, tel que des prêts immobiliers résidentiels, des prêts et crédits-bails automobiles, des crédits à la consommation, des cartes de crédit ou des créances commerciales, en les convertissant en titres négociables. Le prêteur regroupe et reconditionne un portefeuille de prêts, qu'il organise en différentes catégories de risque adaptées à différents investisseurs.

6 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations*, July 2015.

7 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Criteria for identifying short-term "simple, transparent and comparable" securitisations*, May 2018.

8 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III Document. Revisions to the Securitisation Framework*, July 2016.

9 COMITÉ de BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE. *Bâle III : finalisation des réformes de l'après-crise*, décembre 2017.

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

## 1.1 Gouvernance en matière de risques liés à la titrisation

L'Autorité s'attend à ce que la gestion des risques liés à la titrisation soit appuyée par une gouvernance efficace, responsable et transparente.

En sus des attentes exprimées dans la *Ligne directrice sur la gouvernance*[10], dans le cadre précis de la gestion des risques liés à la titrisation, l'Autorité s'attend à ce que le conseil d'administration :

- veille à ce que le travail de détection, d'évaluation, de suivi et de contrôle des risques liés à la titrisation soit réalisé adéquatement par la haute direction.

  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.

- obtienne l'assurance que l'institution financière agisse 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. Dans le cadre d'une opération de titrisation simple, transparente et comparable (STC), la prudence et la diligence se refléteraient par le respect des critères d'éligibilité de l'opération[11].

- demeure en lien permanent avec les responsables de la gestion des risques afin d'être informé, 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 titres adossés aux créances (TAC) ou dans l'investissement dans des TAC, il serait opportun qu'une analyse périodique de transparence des actifs sous-jacents soit effectuée afin que la haute direction soit informée des signes avant-coureurs de détérioration de ses actifs.

- veille à ce que les membres de la haute direction agissent avec transparence dans chacune des étapes du processus de titrisation à l'égard de chacune des parties prenantes.

Par ailleurs, l'Autorité s'attend à ce que les membres de la haute direction possèdent le savoir et les compétences pour gérer efficacement les opérations de titrisation.

---

10 AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS. *Ligne directrice sur la gouvernance*, septembre 2016.

11 Pour les critères STC, voir la troisième partie de la présente ligne directrice.

De plus, la haute direction devrait mettre en place un encadrement adéquat de la gestion des risques liés à la titrisation, lequel serait soumis à l'approbation du conseil d'administration.

Ce cadre devrait :

- définir une politique claire et distincte entre les activités stratégiques et de prise de risques et les activités de traitement des opérations, de distribution et d'analyse de risques :

  - 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 (initiateurs) et prennent les décisions stratégiques (gestionnaires) et d'autre part, ceux qui s'occupent du traitement des opérations sur les TAC (agents de recouvrement) et distribuent et font la mise en marché des TAC (distributeurs);

  - 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 postmarché).

- se doter de contrôles internes rigoureux quant au niveau de tolérance au risque déterminé à l'égard de la titrisation, qui devraient être adaptés afin de tenir compte de la complexité, la volatilité et des innovations propres à la titrisation;

- s'assurer que ces mêmes contrôles internes lui permettent de déceler et d'atténuer les conflits d'intérêts réels ou appréhendés[12].

  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.

- prévoir 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.

[12] 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'intérêts.

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.

- mettre en place et effectuer le suivi d'un système de rémunération[13] à l'égard de la titrisation, qui soit basée sur la performance globale de l'institution et que cette rémunération soit ajustée en fonction des risques. Le conseil d'administration devrait donner son aval à ce système.

[13] Pour une analyse détaillée de la politique de rémunération, voir la section 8 de la *Ligne directrice sur la gouvernance*, septembre 2016.

# 2. Gestion des risques liés aux titrisations classiques et synthétiques

## 2.1 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, et ce, 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 toutefois se chevaucher.

### 2.1.1 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;
- 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;
- évaluer la performance et la réputation des différents intervenants qui pourraient être impliquées dans le montage de titrisation, tels que l'agent de recouvrement, le gestionnaire et le distributeur;
- disposer de données de qualité (intégrité et intégralité) sur les créances à titriser puisque cet aspect constitue un facteur déterminant pour le succès du processus de titrisation;
- s'assurer que les créances sont titrisables afin de mitiger les risques de ne pouvoir les titriser ultérieurement.

  L'institution financière devrait alors s'assurer de posséder les liquidités et le capital nécessaires pour être en possession de toute créance ne pouvant être titrisée.
- assurer une meilleure présence sur les marchés afin de bonifier le profil de l'institution financière comme initiateur;
- disposer d'une expertise appropriée compte tenu de la complexité des montages de titrisation et des risques qui y sont associés;
- avoir, de façon continue, une bonne compréhension des caractéristiques de risques de titrisation individuelle et des expositions sous-jacentes de celles-ci. L'institution

financière devrait pouvoir accéder en temps opportun aux informations sur les performances des portefeuilles sous-jacents[14];

- avoir une connaissance approfondie de toutes les caractéristiques structurelles d'une opération de titrisation qui auraient une incidence importante sur sa performance;

- disposer, dans les cas de retitrisation, d'informations non seulement sur les tranches de titrisation sous-jacentes, telles que le nom de l'émetteur et la qualité du crédit, mais également sur les caractéristiques et la performance des portefeuilles sous-jacents aux tranches de titrisation;

- mettre en place des politiques afin d'assurer un suivi continu de la titrisation et des expositions sous-jacentes de manière à pouvoir réagir rapidement aux changements défavorables ou imprévus;

- effectuer des tests de résistance pour mieux comprendre les performances du portefeuille d'actifs sous-jacents.

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.

[14] Ces informations pourraient notamment porter sur le type d'exposition, le pourcentage des prêts en retard de 30, 60 et 90 jours, les taux de défaut, les taux de remboursement anticipé; les taux de recouvrement; le taux d'utilisation des sûretés; les prêts faisant l'objet d'une saisie hypothécaire; les scores de crédit ou d'autres mesures relatives à la qualité de crédit au sein des expositions sous-jacentes; les ratios prêt-valeur pour les analyses de sensibilités.

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.

### 2.1.2 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 veillant à 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 devrait assumer les pertes futures de la SAH ou qui devrait 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 une analyse interne de la qualité de crédit des TAC afin de limiter leur dépendance indue aux agences de notation;

- faire preuve d'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;

- 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.

- mettre en place des plans de capital et de liquidité qui tiennent compte du besoin éventuel de financer une augmentation de l'actif au bilan en raison d'un amortissement anticipé ou d'une échéance.

Par ailleurs, les modalités de toutes les opérations entre l'institution financière et la SAH doivent à tout le moins respecter les conditions du marché et les normes de crédit habituelles de l'institution financière.

De plus, un comité indépendant devrait être en mesure d'approuver les opérations individuelles.

Afin d'améliorer la transparence et la visibilité des transactions, l'institution financière ou tout autre type d'entité impliquée dans une opération de titrisation qui initie une opération de titrisation ou qui favorise sa réalisation doivent, tout au long du processus devrait :

- aider les investisseurs à faire preuve de diligence raisonnable et les empêcher de subir des perturbations imprévues dans les contrats de recouvrement et dans la gestion des flux de trésorerie;

- donner des précisions sur la structure de l'opération;

  Concrètement, l'offre initiale (ou le prospectus) et la documentation y afférant devraient clairement définir les obligations contractuelles, les devoirs et responsabilités fiduciaires de toutes les parties à la titrisation et des fournisseurs de services auxiliaires.

- mettre à la disposition des investisseurs, la documentation relative aux instruments dérivés, à tout accord entre créanciers, aux accords de prêt et de facilités de trésorerie;

- informer les investisseurs en cas de défaillance, d'insolvabilité ou autre détérioration de la cote de crédit d'une contrepartie à la titrisation;

- distinguer et déclarer dans son rapport de performance aux investisseurs : le revenu et les dépenses de la titrisation, les montants à recouvrer, les montants en défaut et les dettes restructurées.

### 2.1.3 Volet III - Suivi de la titrisation

Une fois le processus de titrisation terminé et le risque transféré de l'initiateur aux investisseurs, l'institution financière devrait effectuer 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 quant à 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;

- 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, telles 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'intérêt 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;

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.

## 2.2 Analyses par scénarios et simulations de crise

Selon les pratiques de gestion saine et prudente énoncées dans la *Ligne directrice sur les simulations de crise*[15], 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

[15] Pour plus de détails au sujet des simulations de crise, voir la *Ligne directrice sur les simulations de crise*, juin 2012.

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.

## 3. Processus de développement des critères pour les titrisations simples, transparentes et comparables (STC)

L'objectif des critères STC et du traitement de capital réglementaire[16] associé à ceux-ci est de favoriser au sein du secteur financier le développement de structures de titrisation simples et transparentes.

Dans le cas des assureurs, le capital réglementaire n'est pas impacté par le respect de ces critères, toutefois ceux-ci sont encouragés à faire des opérations de titrisation qui respectent ces critères par souci de saine gestion de risques.

L'Autorité s'attend à ce que la haute direction veille au respect des conditions d'attribution de la désignation « STC » à toute titrisation jugée comme telle.

Une opération de titrisation STC devrait répondre à trois caractéristiques :

- La simplicité : la simplicité se réfère à l'homogénéité des actifs sous-jacents avec des caractéristiques simples et une structure de transaction qui n'est pas trop complexe.

- La transparence : les critères de transparence fournissent aux investisseurs des informations suffisantes sur les actifs sous-jacents, la structure de la transaction et les parties impliquées dans la transaction, ce qui favorise une compréhension complète des risques encourus. La manière dont l'information est disponible ne devrait pas entraver la transparence, mais devrait soutenir les investisseurs dans leur évaluation.

- La comparabilité : les critères favorisant la comparabilité pourraient aider les investisseurs à comprendre leurs investissements et permettre une comparaison plus simple entre les produits de titrisation au sein d'une classe d'actifs.

L'investisseur devrait évaluer la conformité aux critères STC afin de déterminer le traitement du capital réglementaire qui devrait s'appliquer à ses expositions. Les institutions initiatrices devraient néanmoins divulguer aux investisseurs des informations suffisantes pour leur permettre de réaliser l'évaluation des critères STC. Elles pourraient engager leur responsabilité en cas de fausse déclaration ou d'information inexacte.

L'Autorité pourrait, dans le cas où elle estimerait qu'une transaction n'est pas conforme aux critères STC, prendre des mesures correctives. Elle pourrait, par exemple, refuser le traitement préférentiel du capital réglementaire pour cette transaction spécifique et, éventuellement, pour d'autres transactions.

---

[16] L'Autorité s'attend à ce que l'institution financière respecte les exigences de fonds propres réglementaires pour leur exposition découlant de titrisations classiques ou synthétiques ou de structures similaires contenant des caractéristiques communes aux deux. Pour le traitement du capital réglementaire pour les opérations de titrisation (traditionnelles ou STC), consulter la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* pour les Coopératives de services financiers, janvier 2019.

Les critères STC sont conçus selon le type de titrisation : titrisation à long terme ou titrisation à court terme.

### 3.1 Critères d'éligibilité pour les titrisations STC à long terme

En tout, seize critères ont été mis en place pour les titrisations STC à long terme. Ces critères[17] ont été élaborés en se référant aux principaux types de risques présents dans une opération de titrisation :

- Le risque lié aux actifs : les critères sont relatifs au portefeuille d'actifs sous-jacents.
- Le risque structurel : les critères sont relatifs à la structuration de l'opération de titrisation.
- Le risque fiduciaire et le risque lié aux prestataires de services : les critères mettent l'accent sur les rôles et les responsabilités des différents intervenants dans le processus de titrisation.
- Des directives et critères supplémentaires ont été mis en place dans le but spécifique de marquer une différence entre le traitement du capital des titrisations STC et le traitement du capital des autres opérations de titrisation.

Ainsi, l'institution financière qui assume le rôle d'initiateur et/ou de gestionnaire dans une opération de titrisation STC devrait, avant d'attribuer la certification STC à une opération de titrisation, observer les critères suivants :

#### A. Risque lié à l'actif

##### A1. Nature des actifs

Dans des titrisations STC, les actifs sous-jacents de la titrisation devraient être des créances homogènes. Pour évaluer l'homogénéité, il faut tenir compte du type d'actif, de la juridiction d'émission, du système juridique et de la devise.

Étant donné que les catégories d'actifs exotiques exigent une analyse complexe et approfondie, les créances devraient comporter des flux de paiements périodiques relatifs aux paiements de loyer[18], de capital, d'intérêt ou de capital et d'intérêt définis contractuellement. Les paiements d'intérêt ou les taux d'actualisation mentionnés

---

17 COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations*, July 2015.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III Document. Revisions to the Securitisation Framework*, July 2016.

18 Les paiements tirés de contrats de location-exploitation et de contrats de location-financement sont habituellement considérés comme des paiements de loyer plutôt que des paiements de capital et d'intérêt.

devraient être fondés sur les taux d'intérêt du marché couramment observés[19], mais ne devraient pas faire référence à des formules complexes ou des dérivés exotiques[20].

**Informations supplémentaires aux fins du capital réglementaire**

***Homogénéité***

Le critère d'homogénéité devrait être évalué, aux fins du capital réglementaire, en tenant compte des principes suivants :

- La nature des actifs devrait être telle que les investisseurs n'auraient pas à analyser et à évaluer des facteurs de risque juridique ou de crédit ainsi que des profils de risque sensiblement différents lorsqu'ils effectuent une analyse des risques et des contrôles diligents. Par exemple, lors de l'initiation, le portefeuille d'actifs ne devrait être constitué que d'une seule catégorie d'actifs tels que les prêts à la consommation ou les prêts immobiliers.

- L'homogénéité devrait être évaluée en fonction de vecteurs de risque communs, y compris des facteurs de risque et des profils de risque similaires.

- Les créances incluses dans la titrisation devraient être assorties d'obligations standard au chapitre du droit aux paiements ou aux produits des actifs qui se traduisent par une série de paiements périodiques et bien définis aux investisseurs. Aux fins de ce critère, les facilités de cartes de crédit devraient être considérées comme des paiements périodiques et bien définis aux investisseurs.

- Les remboursements aux détenteurs d'instruments devraient principalement reposer sur le capital et le produit d'intérêts des actifs titrisés. Le recours partiel au refinancement ou à la revente de l'actif qui garantit l'exposition peut se faire à condition que le refinancement soit suffisamment réparti dans le portefeuille et que les valeurs résiduelles sur lesquelles est fondée l'opération soient suffisamment faibles pour que le recours au refinancement ne soit pas significatif.

***Taux d'intérêt du marché couramment observés***

Ces taux comprennent, par exemple :

- les taux interbancaires et les taux que fixent les autorités monétaires, comme le taux Libor, le taux Euribor et le taux des fonds fédéraux (US);

---

19 Les taux d'intérêt du marché couramment observés peuvent comprendre des taux tenant compte du coût des fonds d'un prêteur dans la mesure où des données suffisantes sont fournies aux investisseurs pour leur permettre d'évaluer leur relation avec d'autres taux du marché.

20 L'Association mondiale des professionnels du risque (« GARP ») définit un instrument exotique comme un actif ou un instrument financier comportant des caractéristiques qui le rendent plus complexe qu'un produit simple.

- les taux sectoriels tenant compte du coût des fonds d'un prêteur, comme les taux d'intérêt internes reflétant directement le coût de marché du financement d'une banque ou d'un sous-ensemble d'institutions.

- Dérivés exotiques

  Les plafonds ou les planchers de taux d'intérêt ne sont pas automatiquement considérés comme des dérivés exotiques.

### A2. Historique du rendement des actifs

Afin d'appliquer un contrôle diligent et de permettre un calcul précis des pertes attendues dans différents scénarios de crise, les investisseurs doivent détenir suffisamment d'information sur une catégorie d'actif. De ce fait, des données vérifiables sur les pertes telles que les données sur les souffrances et les défauts devraient être communiquées pour les créances présentant des caractéristiques de risque similaires à celles faisant l'objet de la titrisation.

Ces données devraient également être présentées sur une période suffisamment longue pour que les investisseurs puissent effectuer une évaluation valable. Les sources de données ainsi que le fondement de la similitude avec les créances titrisées devraient être clairement divulgués à tous les participants du marché.

Outre l'historique de la catégorie d'actifs à l'intérieur de la juridiction, les investisseurs devraient déterminer si l'initiateur, le promoteur, le gestionnaire et les autres parties ayant une responsabilité fiduciaire à l'égard de la titrisation ont un historique de rendement établi pour des créances sensiblement similaires à celles qui sont titrisées et sur une période historique suffisamment longue.

Les critères ne sont pas conçus pour faire obstacle à l'entrée de nouveaux participants sur le marché; mais il s'agit de veiller à ce que les investisseurs tiennent compte de l'historique de rendement de la catégorie d'actifs et des parties à l'opération lorsqu'ils décident d'investir dans une titrisation.

### Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire

L'initiateur ou le promoteur de la titrisation ainsi que le prêteur initial qui souscrit les actifs devraient posséder une expérience suffisante de l'initiation d'expositions semblables à celles qui sont titrisées.

Aux fins du calcul du capital réglementaire, les investisseurs devraient déterminer si l'historique de rendement de l'initiateur et du prêteur initial pour des créances essentiellement semblables à celles qui sont titrisées a été établi pour une « période suffisamment longue ». L'historique de rendement devrait s'étendre sur au moins sept ans pour des expositions autres que sur la clientèle de détail. Pour les expositions sur la clientèle de détail, l'historique de rendement devrait couvrir au moins cinq ans.

### A3. État du paiement

Les créances en souffrance devront probablement faire l'objet d'une analyse rigoureuse. Afin que seules des créances productives soient incluses dans une opération de titrisation, il faut s'assurer que les créances transférées à la titrisation n'englobent pas, au moment de l'inclusion dans le portefeuille, des obligations en défaut ou en souffrance de manière à représenter des engagements pour lesquels le cédant[21] ou d'autres parties à la titrisation[22] sont au courant de preuves indiquant une augmentation importante des pertes attendues ou des mesures d'exécution.

**Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire**

Pour éviter que des créances sur des emprunteurs douteux soient transférées à une titrisation, l'initiateur ou le promoteur devrait s'assurer que les créances respectent les conditions suivantes :

a) Le débiteur n'a pas fait l'objet d'un processus d'insolvabilité ou de restructuration de sa dette en raison de difficultés financières dans les trois ans précédant la date de l'initiation[23].

b) Le débiteur ne figure pas dans un registre de crédit public de personnes dont les antécédents de crédit sont défavorables.

c) L'initiateur n'a pas été l'objet d'une évaluation du crédit effectuée par un organisme externe d'évaluation du crédit ou ne s'est pas vu attribuer une note de crédit indiquant un risque important de défaut.

d) La créance n'est pas l'objet d'un différend entre l'initiateur et le prêteur initial.

L'initiateur ou le promoteur devrait évaluer ces conditions au plus tôt 45 jours avant la date de clôture. De plus, au moment de l'évaluation, à la connaissance de l'initiateur ou du promoteur, il ne devrait y avoir aucune preuve de détérioration probable du rendement de la créance.

De plus, au moment de leur inclusion dans le portefeuille, au moins un paiement aurait dû être fait à l'égard des expositions sous-jacentes, sauf dans le cas des structures de fiducie de biens renouvelables comme celles pour les créances sur cartes de crédit, les créances commerciales et les autres expositions payables en un seul versement, à l'échéance.

### A4. Cohérence de la souscription

L'analyse des investisseurs devrait être plus simple et sans détour lorsque la titrisation porte sur des créances qui satisfont à des normes d'initiation essentiellement sans détérioration. Pour s'assurer que la qualité des créances

---

21 C'est-à-dire l'initiateur ou le promoteur.

22 C'est-à-dire l'équipe de gestion responsable ou une partie ayant une responsabilité fiduciaire.

23 Cette condition ne s'appliquerait pas aux emprunteurs ayant connu des difficultés de crédit par le passé, mais qui ont ensuite été retirés des registres de crédit après avoir mis leur dossier à niveau. C'est le cas dans les juridictions où les emprunteurs ont le « droit à l'oubli ».

titrisées ne souffre pas des modifications apportées aux normes de souscription, l'initiateur devrait démontrer aux investisseurs que toute créance transférée à la titrisation a été initiée dans le cours normal de ses activités selon des normes de souscription essentiellement sans détérioration. Lorsque les normes de souscription changent, l'initiateur devrait indiquer le moment et l'objet de ces changements. Les normes de souscription ne devraient pas être moins rigoureuses que celles qui sont appliquées aux créances conservées au bilan.

Il devrait s'agir de créances qui ont satisfait à des normes de souscription essentiellement sans détérioration et dont les débiteurs ont été évalués comme ayant la capacité et la volonté de faire des paiements en temps opportun sur des obligations ou sur des portefeuilles granulaires de créances initiées dans le cours normal des activités de l'initiateur, où les flux de trésorerie prévus ont été modélisés pour respecter les obligations énoncées de la titrisation selon des scénarios de pertes sur prêts prudemment simulés.

**Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire**

Dans toutes les circonstances, toutes les créances devraient être l'objet d'une initiation effectuée conformément à des critères rigoureux et prudents en matière de souscription, suivant une évaluation selon laquelle le débiteur a la capacité et la volonté de faire des paiements en temps opportun sur ses obligations.

Il est attendu que, lorsque des créances sous-jacentes ont été acquises auprès de tiers, l'initiateur ou le promoteur de la titrisation examine les normes de souscription de ces tiers et s'assure qu'ils ont évalué la capacité et la volonté des débiteurs de faire des paiements en temps opportun sur leurs obligations.

### A5. Sélection et transfert des actifs

Tout en reconnaissant que les créances transférées à une titrisation seront assujetties à des critères définis[24], le rendement de la titrisation ne devrait pas reposer sur la sélection continue des actifs par une gestion active[25] sur une base discrétionnaire du portefeuille sous-jacent de la titrisation. Les créances transférées à une titrisation devraient satisfaire à des critères d'admissibilité clairement définis. Les créances transférées à une titrisation après la date de clôture ne sont pas activement sélectionnées, gérées activement ou autrement choisies sur une base discrétionnaire. Les investisseurs devraient être en mesure d'évaluer le risque de crédit du portefeuille d'actifs avant de décider de leurs investissements.

Afin d'observer le principe de cession réelle, les créances sous-jacentes dans une titrisation STC devraient :

---

24 C'est-à-dire l'ampleur de l'obligation, l'âge de l'emprunteur, le ratio prêt/valeur du bien, le ratio dette/revenu ou le ratio de couverture des charges fixes par les flux.

25 L'ajout de créances au cours des périodes renouvelables ou leur substitution ou leur rachat en raison de la violation des déclarations et des garanties ne constituent pas de la gestion active de portefeuille à condition que ces créances ne soient pas choisies activement ou autrement sélectionnées de façon discrétionnaire.

a) être exécutoires contre le débiteur, et leur force exécutoire devrait être incluse dans les déclarations et les garanties de la titrisation;

b) être insaisissables pour le vendeur, ses créanciers et ses liquidateurs et ne devraient pas faire l'objet d'une redéfinition importante ou de risques de reprise;

c) ne pas être effectuées par l'entremise de swaps, de dérivés ou de garanties, mais par un transfert [26] des créances à la titrisation;

d) faire la preuve d'un recours efficace à l'obligation ultime pour les créances sous-jacentes et ne pas constituer une titrisation d'autres titrisations.

Dans les juridictions concernées, les titrisations faisant appel à des transferts de créances par d'autres moyens devraient démontrer l'existence d'obstacles importants empêchant la cession réelle à l'émission[27] et démontrer clairement la méthode de recours aux débiteurs ultimes[28]. Dans de telles juridictions, toutes les conditions en raison desquelles le transfert des créances est retardé ou subordonné à des événements spécifiques et tous les facteurs influençant la perfection rapide des créances par la titrisation devraient être clairement divulgués.

L'initiateur devrait fournir des déclarations et des garanties selon lesquelles les créances transférées à la titrisation ne sont pas assujetties à une condition ou à une charge dont on peut prévoir qu'elle nuira à l'exécution du recouvrement.

**Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire**

Un avis juridique indépendant devrait confirmer que la vente réelle et le transfert d'actifs effectués conformément aux lois applicables respectent les points a) à d)**.**

### A6. Données initiales et continues

Pour aider les investisseurs à effectuer un contrôle diligent avant d'investir dans un nouveau placement**,** des données suffisantes sur les prêts individuels, conformément aux lois applicables ou dans le cas de portefeuilles granulaires, des données de stratification sommaires sur les caractéristiques de risque pertinentes du portefeuille de créances sous-jacent devraient être mises à la disposition des investisseurs potentiels avant de tarifer une titrisation.

Pour aider les investisseurs à superviser le rendement de leurs investissements de façon adéquate et continue afin que les investisseurs qui souhaitent acheter une titrisation sur le marché secondaire disposent de suffisamment d'information pour effectuer un contrôle diligent, des données pertinentes sur les prêts individuels, conformément aux lois applicables, ou des données de stratification des portefeuilles granulaires au sujet des caractéristiques de risque du portefeuille

[26] L'exigence ne devrait pas avoir d'incidence dans les juridictions dont le cadre juridique prévoit une cession réelle avec les mêmes effets, autrement que par le transfert des créances.

[27] C'est-à-dire la réalisation immédiate de droits de transfert ou l'obligation d'aviser tous les débiteurs du transfert.

[28] C'est-à-dire cession équitable, transfert de contingent perfectionné.

sous-jacent et des rapports normalisés destinés aux investisseurs devraient être facilement accessibles aux investisseurs actuels et éventuels au moins une fois par trimestre pendant toute la durée de la titrisation. Les dates de tombée des données sur les prêts individuels ou des données de stratification des portefeuilles granulaires devraient correspondre à celles des rapports aux investisseurs.

Pour donner un certain degré d'assurance indiquant que la déclaration des créances sous-jacentes est exacte et que ces créances satisfont aux critères d'admissibilité, le portefeuille initial devrait être examiné[29] par un tiers juridiquement responsable et indépendant, comme un cabinet de comptables indépendant ou l'agent de calcul ou la société de gestion de la titrisation.

## B. Risque structurel

### B7. Flux de trésorerie de rachat

Les passifs assujettis au risque de refinancement des créances sous-jacentes sont susceptibles d'exiger une analyse plus rigoureuse. Pour s'assurer que les créances sous-jacentes n'ont pas besoin d'être refinancées sur une courte période, il ne faut pas s'appuyer sur leur vente ou leur refinancement pour rembourser le passif, à moins que le portefeuille de créances soit suffisamment granulaire et que les profils de remboursement soient suffisamment répartis. Les droits de recevoir des revenus des actifs indiqués pour appuyer les paiements de rachat devraient être considérés comme des créances admissibles à cet égard[30].

### B8. Asymétrie des devises et des taux d'intérêt de l'actif et du passif

Pour réduire le risque de paiement découlant des différents profils de taux d'intérêt et de devises de l'actif et du passif et pour améliorer la capacité des investisseurs de modéliser les flux de trésorerie, il importe d'atténuer de façon appropriée[31] en tout temps les risques de taux d'intérêt et de change. Si une opération de couverture est ainsi réalisée, elle devrait être documentée conformément aux conventions-cadres applicables. Seuls les dérivés utilisés pour une véritable couverture de l'asymétrie du taux d'intérêt ou de la devise de l'actif et du passif devraient être autorisés.

### Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire

L'expression « atténuer de façon appropriée » devrait être interprétée comme n'exigeant pas nécessairement une couverture parfaite. La justesse de l'atténuation des risques de taux d'intérêt et de change pendant toute la durée de l'opération

---

29 L'examen devrait confirmer que les créances transférées à la titrisation satisfont aux critères d'admissibilité du portefeuille. L'examen pourrait, par exemple, être entrepris sur un échantillon représentatif du portefeuille initial avec l'application d'un niveau de confiance minimal. Il n'est pas nécessaire de présenter le rapport de vérification, mais ses résultats, y compris les exceptions importantes, devraient être divulgués dans le document de placement initial.

30 Par exemple, les régimes d'épargne connexes conçus pour rembourser le capital à l'échéance.

31 L'expression « atténuer de façon appropriée » devrait être interprétée comme n'exigeant pas nécessairement une couverture parfaite. La justesse de la couverture pendant toute la durée de l'opération devrait être démontrée et communiquée aux investisseurs de manière régulière.

devrait être démontrée par la mise à la disposition des investisseurs potentiels, de manière opportune et régulière de l'information quantitative, y compris la fraction des montants notionnels couverts, ainsi que l'analyse de sensibilité qui illustre l'efficacité de la couverture dans des scénarios extrêmes, mais plausibles.

Si les couvertures ne sont pas effectuées au moyen de dérivés, ces mesures d'atténuation des risques ne sont permises que si elles sont spécifiquement créées et utilisées dans le but de couvrir un risque particulier et spécifique, et non de multiples risques simultanément (comme les risques de crédit et de taux d'intérêt). Les mesures d'atténuation du risque non lié aux dérivés devraient être entièrement capitalisées et accessibles en tout temps.

### B9. Priorités en matière de paiement et observabilité

Afin d'éviter que les investisseurs ne soient soumis à des profils de remboursement imprévus pendant la durée d'une titrisation, les priorités des paiements pour toutes les obligations en toutes circonstances devraient être clairement définies au moment de la titrisation, et une assurance juridique appropriée de leur caractère exécutoire devrait être présentée.

Pour s'assurer que les détenteurs d'instruments de rang inférieur ne bénéficient pas d'une préséance inappropriée sur les détenteurs d'instruments de rang supérieur au chapitre des paiements échus et payables, tout au long de la durée d'une titrisation, ou lorsqu'il y a plusieurs titrisations adossées au même portefeuille de créances, tout au long du cycle de vie du programme de titrisation, les obligations de rang inférieur ne devraient pas être assorties d'une préférence sur les obligations de rang supérieur qui sont échues et payables. La titrisation ne devrait pas être structurée sous forme d'attribution inversée des flux de trésorerie de sorte que les obligations de rang inférieur soient payées alors que celles de rang supérieur déjà échues et payables n'ont pas été payées.

Pour assurer aux investisseurs la pleine transparence de toute modification de l'attribution des flux de trésorerie, du profil de paiement ou de la priorité des paiements pouvant avoir une incidence sur la titrisation, tous les éléments déclencheurs de l'attribution des flux de trésorerie, du profil de paiement ou de la priorité des paiements de la titrisation devraient être clairement et entièrement divulgués dans les documents de placement et dans les rapports aux investisseurs, et l'information contenue dans les rapports aux investisseurs devrait indiquer clairement le statut du manquement, la possibilité de renverser le manquement et les conséquences du manquement. Les rapports aux investisseurs devraient contenir de l'information qui permet à ceux-ci de surveiller l'évolution au fil du temps des indicateurs assujettis aux éléments déclencheurs. L'activation de tout élément déclencheur entre les dates de paiement devrait être communiquée aux investisseurs en temps opportun, conformément aux modalités de tous les documents sous-jacents concernant l'opération.

Les titrisations assorties d'une période renouvelable devraient inclure des dispositions pour événements de remboursement anticipé appropriés ou des éléments déclencheurs de l'interruption de la période renouvelable, notamment : i) la détérioration de la qualité du crédit des expositions sous-jacentes; ii) l'incapacité

d'acquérir suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes d'une qualité de crédit semblable; et iii) la survenance d'un événement lié à l'insolvabilité à l'égard de l'initiateur ou de l'équipe de gestion responsable.

Après l'activation d'un élément déclencheur lié au rendement, à la survenance d'un événement de défaut ou d'une exigibilité anticipée, les positions de titrisation devraient être remboursées conformément à une priorité de remboursement séquentielle des paiements, par ordre de rang des tranches, et il ne devrait pas y avoir de dispositions exigeant la liquidation immédiate des actifs sous-jacents à leur valeur marchande.

Pour aider les investisseurs à modéliser adéquatement l'ordre d'attribution des flux de trésorerie de la titrisation, l'initiateur ou le promoteur devrait mettre à leur disposition, avant la tarification de la titrisation et sur une base continue, un modèle de flux de trésorerie du passif ou de l'information sur les dispositions relatives aux flux de trésorerie permettant la modélisation appropriée des flux de trésorerie de la titrisation.

Pour s'assurer que les radiations de dette, l'abstention, les congés de paiement et d'autres mécanismes de redressement du rendement de l'actif puissent être clairement déterminés, les politiques et procédures, les définitions, les recours et les mesures relatives aux montants en souffrance, au défaut ou à la restructuration des débiteurs sous-jacents devraient être présentés en termes clairs et cohérents, de manière à ce que les investisseurs puissent clairement et continuellement déterminer les cas de radiations de dette, d'abstention, de congé de paiement, de restructuration et d'autres redressements du rendement de l'actif.

### B10. Droits de vote et d'exécution

Afin que les détenteurs d'instruments de titrisation soient bien au fait de leurs droits et de leur capacité de contrôler et de faire exécuter les créances sous-jacentes en cas d'insolvabilité de l'initiateur ou du promoteur, tous les droits de vote et d'exécution liés aux créances devraient être transférés à la titrisation. Les droits des investisseurs à l'égard de la titrisation devraient être clairement définis en toutes circonstances, y compris ceux des détenteurs d'instruments de rang supérieur comparativement à ceux des détenteurs d'instruments de rang inférieur.

### B11. Divulgation de la documentation et examen juridique

Afin d'aider les investisseurs à bien comprendre les modalités, les conditions et les renseignements juridiques et commerciaux avant d'investir dans un nouveau placement[32] et de s'assurer que ces renseignements sont établis de manière claire et efficace pour l'ensemble des programmes et des placements, il faut mettre à leur disposition des documents de placement initiaux[33] et des documents sous-jacents

[32] Pour dissiper tout doute, tout type de titrisation devrait pouvoir satisfaire aux exigences du critère 11 une fois qu'il répond à ses normes prescrites de divulgation et d'examen juridique.

[33] Par exemple, le projet du prospectus, de la notice d'offre ou du document de placement à titre de documents provisoires.

provisoires[34] suffisants (et les rendre aisément accessibles aux investisseurs potentiels de façon continue) pendant une période suffisamment longue avant la tarification ou lorsque la loi le permet, afin que les investisseurs disposent de toute l'information juridique et commerciale et de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les documents de placement finaux devraient être accessibles à partir de la date de clôture et tous les documents sous-jacents finaux concernant l'opération devraient l'être peu après. Ils devraient être rédigés de manière que les lecteurs puissent facilement trouver, comprendre et utiliser l'information pertinente.

Pour s'assurer que tous les documents sous-jacents de la titrisation ont fait l'objet d'un examen approprié avant la publication, les modalités et la documentation de la titrisation devraient être examinées par un tiers spécialisé en droit et expérimenté, comme un conseiller juridique déjà mandaté par l'une des parties à l'opération, par exemple par l'arrangeur ou la fiducie. Les investisseurs devraient être avisés en temps opportun de toute modification de ces documents ayant une incidence sur les risques structurels de la titrisation.

### B12. Harmonisation des intérêts

Afin d'harmoniser les intérêts des personnes responsables de la souscription des créances avec ceux des investisseurs, l'initiateur ou le promoteur des créances devrait conserver une exposition économique nette importante et démontrer un incitatif financier dans le rendement de ces actifs après leur titrisation.

## C. Risque fiduciaire et risque lié à l'équipe de gestion responsable

### C13. Responsabilités fiduciaires et contractuelles

Pour confirmer que les équipes de gestion responsables disposent d'une expertise approfondie en restructuration, d'une connaissance exhaustive des questions juridiques et des sûretés et d'un solide bilan en matière d'atténuation des pertes, ceux-ci devraient être en mesure de démontrer une expertise dans la gestion des créances sous-jacentes avec l'appui d'une équipe de gestion possédant une vaste expérience sectorielle. L'équipe de gestion responsable devrait en tout temps respecter des normes raisonnables et prudentes. Les politiques, les procédures et les contrôles de gestion des risques devraient être bien documentés et respecter les bonnes pratiques du marché et les régimes de réglementation pertinents. Il devrait y avoir des systèmes robustes et de solides capacités de production de rapports.

---

[34] Par exemple, une convention de vente d'actifs, de cession, de novation ou de transfert; une convention de gestion, de gestion complémentaire, d'administration et de gestion de trésorerie; un acte de fiducie, de gestion ou de sûreté, une convention de placement pour compte, une convention de compte bancaire, une convention de placement garanti, des modalités de constitution en société, une convention-cadre de fiducie ou une convention-cadre de définitions, selon le cas; une convention entre créanciers, un document concernant des swaps ou des dérivés, une convention concernant des créances de rang inférieur, une convention concernant un prêt de démarrage ou une convention concernant des facilités de liquidité, s'il y a lieu, et tout autre document sous-jacent pertinent, dont des avis juridiques.

La ou les parties ayant la responsabilité fiduciaire devraient agir en temps opportun et dans l'intérêt fondamental des détenteurs d'instruments de titrisation. De plus, tant les documents initiaux de placement que tous les documents sous-jacents devraient contenir des dispositions facilitant la résolution rapide des conflits entre les différentes catégories de détenteurs d'instruments par les fiduciaires, dans la mesure permise par la loi applicable.

La ou les parties ayant une responsabilité fiduciaire à l'égard de la titrisation et envers les investisseurs devraient être en mesure de démontrer qu'elles détiennent les compétences et les ressources nécessaires pour s'acquitter de leur devoir de prudence dans l'administration du véhicule de titrisation.

Afin d'accroître la probabilité que ceux qui ont la responsabilité fiduciaire envers les investisseurs et l'équipe de gestion responsable exécutent entièrement leurs tâches en temps opportun, la rémunération devrait être telle que ces parties seront incitées à s'acquitter entièrement de leurs responsabilités en temps opportun.

**Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire**

Pour déterminer si des « systèmes robustes et de solides capacités de production de rapports » sont en place, la présence de politiques, de procédures et de contrôles de gestion des risques bien documentés ainsi que de systèmes robustes et solides capacités de production de rapports peut être confirmée par un tiers dans le cas d'entités ne constituant pas une institution de dépôt.

### C14. Transparence à l'égard des investisseurs

Afin de contribuer à la pleine transparence envers les investisseurs, d'aider ceux-ci à effectuer un contrôle diligent et d'éviter qu'ils ne soient soumis à des perturbations inattendues dans la perception et la gestion des flux de trésorerie, les obligations contractuelles, les devoirs et les responsabilités de toutes les parties clés à la titrisation, qu'elles aient une responsabilité fiduciaire ou qu'elles offrent des services connexes, devraient être clairement définis dans les documents de placement initiaux et dans tous les documents sous-jacents. Il faut documenter les mesures prévues pour remplacer les équipes de gestion responsables, les fournisseurs de comptes bancaires, les contreparties sur dérivés et les fournisseurs de liquidités en cas d'inexécution de leurs obligations, d'insolvabilité, de faillite ou d'une autre détérioration de la solvabilité de ces contreparties à la titrisation.

Pour accroître la transparence et la visibilité de l'ensemble des encaissements, paiements et écritures de grand livre en tout temps, les rapports de rendement aux investisseurs devraient distinguer et déclarer les revenus et les débours de la titrisation, comme les paiements de capital prévus, le remboursement du capital, les intérêts prévus, le capital prépayé, les intérêts en souffrance et les droits et frais, les arriérés, les montants en souffrance et les montants restructurés en vertu d'une radiation de dette ou d'un congé de paiement, y compris l'inscription exacte des montants imputables aux déficits de capital et d'intérêt.

**Exigence supplémentaire aux fins du capital réglementaire**

Les termes « documents de placement initiaux » et « documents sous-jacents (concernant l'opération) » devraient être compris dans le contexte défini par le critère B11. L'expression « revenu et débours » devrait aussi être interprétée comme incluant notamment le report, l'abstention et le rachat.

## D. Critères supplémentaires aux fins du capital réglementaire

### D15. Risque de crédit des expositions sous-jacentes

À la date limite du portefeuille, les expositions sous-jacentes devraient satisfaire aux conditions de l'approche standard pour risque de crédit et après avoir pris en compte toute atténuation du risque de crédit admissible, pour bénéficier d'un coefficient de pondération égal ou inférieur à :

- 40 % sur base de la moyenne pondérée en fonction de la valeur des expositions du portefeuille lorsque les expositions sont des prêts garantis par des prêts hypothécaires résidentiels ou des prêts résidentiels entièrement garantis;
- 50 % sur une base d'exposition individuelle lorsque l'exposition est un prêt garanti par un prêt hypothécaire commercial;
- 75 % sur une base d'exposition individuelle lorsque l'exposition est une exposition sur la clientèle de détail;
- 100 % sur une base d'exposition individuelle pour toute autre exposition.

### D16. Granularité du portefeuille

À la date limite du portefeuille, la valeur agrégée de toutes les expositions sur un seul débiteur ne devrait pas dépasser 1 %[35] de la valeur d'exposition globale agrégée de toutes les expositions du portefeuille.

## 3.2 Critères d'éligibilité pour les titrisations STC à court terme

Pour les titrisations à court terme, la conformité des critères STC s'observe sur deux plans : au niveau des opérations et au niveau de la structure d'émission (véhicule de titrisation). Quoique la plupart des critères soient pertinents aux deux niveaux, leur objectif est légèrement différent pour tenir compte des différences de risque, des parties prenantes ou de la structure à chaque niveau. Ainsi, dix-sept critères STC devraient être

[35] Dans les juridictions où il existe des marchés de titres d'emprunt d'entreprises structurés sur le plan structurel disponibles aux fins de titrisation, sous réserve de l'approbation préalable des autorités de surveillance, et seulement en ce qui a trait aux expositions sur les entreprises, le seuil de concentration maximal applicable pourrait être porté à 2 % si l'initiateur ou le promoteur conserve une ou des tranches de rang inférieur constituant un rehaussement de crédit qui permet d'absorber les pertes, au sens du paragraphe 55 du cadre réglementaire de décembre 2014, qui couvre au moins la première tranche de 10 % des pertes. Ces tranches conservées par l'initiateur ou le promoteur ne sont pas admissibles au traitement du capital réglementaire STC.

pris en considération[36] dans le cadre des titrisations à court terme (titrisations du papier commercial adossé à des actifs (PCAA)) :

## A. Risque lié à l'actif

### 1. Nature des actifs

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait présenter aux investisseurs des déclarations et des garanties selon lesquelles les sous-sections du critère A1 définies au niveau de la transaction sont respectées, et expliquer de quelle façon ils sont respectés globalement. Cette étape devrait être effectuée pour chaque opération dès lors qu'une recommandation a été effectuée à cet effet.

Une structure d'émission peut être utilisée pour financer des opérations de différents types d'actif, à condition que chaque opération sous-jacente soit homogène en matière de type d'actif.

Le rehaussement du crédit à l'échelle du programme ne devrait pas empêcher une structure d'émission de se qualifier pour les critères STC, que ce rehaussement crée techniquement une retitrisation ou non.

**Pour les opérations**

Les actifs qui sous-tendent une opération dans une structure d'émission devraient être des créances homogènes, du point de vue du type d'actif[37].

Les actifs sous-jacents à chaque transaction individuelle dans une structure d'émission ne devraient pas être composés d'« expositions de titrisation » au sens des dispositifs de la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base*[38].

Les créances qui sous-tendent une opération dans une structure d'émission devraient comporter des flux de paiements périodiques contractuels liés aux paiements de location[39], de capital, d'intérêt ou de principal et d'intérêt. Les créances générant un flux de paiement unique seraient également admissibles. Les paiements d'intérêt ou les taux d'actualisation mentionnés devraient être

---

36 BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. *Criteria for identifying short-term "simple, transparent and comparable" securitisations*, May 2018. Étant donné que certains critères pour les titrisations à long terme sont similaires aux critères STC pour les PCAA, seuls les critères STC ne s'appliquant uniquement qu'aux PCAA seront énoncés.

37 Pour dissiper tout doute, ce critère n'exclut pas automatiquement les titrisations de contrats de location de matériel, d'automobiles ou autres des dispositifs concernant les titrisations à court terme.

38 AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS. *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* pour les coopératives de services financiers, janvier 2019.

39 Les paiements de location exploitation et de location financement sont habituellement considérés comme des paiements de location plutôt que des paiements de principal et d'intérêt.

fondés sur les taux d'intérêt du marché couramment observés[40], mais ne devraient pas faire référence à des formules complexes des dérivés exotiques[41].

## 2. Historique du rendement des actifs

### Pour la structure d'émission

Afin de fournir aux investisseurs suffisamment d'information sur l'historique de rendement des types d'actifs qui adossent les opérations, le promoteur devrait mettre à leur disposition des données suffisantes sur le rendement des pertes sur les créances ayant des caractéristiques de risque essentiellement semblables, comme les données sur les souffrances et les défauts de créances semblables, et pendant une période suffisamment longue pour permettre une évaluation significative. Le promoteur devrait divulguer aux investisseurs les sources de ces données et le fondement de la similitude avec les créances financées par la structure d'émission. Ces données sur le rendement des pertes peuvent être fournies de façon stratifiée[42].

### Pour les opérations

Afin de fournir suffisamment d'information au promoteur sur l'historique de rendement de chaque type d'actif adossant les opérations, de lui permettre d'effectuer un contrôle diligent approprié et d'avoir accès à un ensemble de données suffisamment riche pour permettre un calcul plus précis des pertes attendues dans différents scénarios de crise, des données vérifiables sur le rendement des pertes, comme les souffrances et les défauts de paiement, devraient être à la disposition du promoteur en ce qui a trait aux créances présentant des caractéristiques de risque essentiellement similaires à celles financées par la structure d'émission, et ce, pendant une période suffisamment longue pour permettre au promoteur d'en faire une évaluation significative.

---

40 Les taux d'intérêt du marché couramment observés peuvent comprendre des taux reflétant le coût des fonds d'un prêteur dans la mesure où des données suffisantes sont fournies aux investisseurs pour leur permettre d'évaluer leur relation avec d'autres taux du marché.

41 L'Association mondiale des professionnels du risque (« GARP ») définit un instrument exotique comme un actif ou un instrument financier comportant des caractéristiques qui le rendent plus complexe qu'un produit simple

42 « Stratifié » signifie, par exemple :

- toutes les données importantes pertinentes sur la composition de la structure d'émission (soldes impayés, secteur d'activité, concentrations des débiteurs, échéances, etc.) et un aperçu de la structure d'émission; et
- toutes les données importantes pertinentes sur la qualité du crédit et le rendement des opérations sous-jacentes, permettant aux investisseurs d'identifier les recouvrements et, s'il y a lieu, la restructuration de la dette, l'exonération, l'abstention, les congés de paiement, les rachats, les prêts en souffrance et les défauts de paiement.

### 3. État des paiements

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait, au meilleur de sa connaissance et sur la foi de déclarations des vendeurs, déclarer et garantir aux investisseurs que le critère A3 au niveau des opérations est respecté pour chaque opération.

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait obtenir auprès des vendeurs des déclarations selon lesquelles les créances qui sous-tendent chaque opération ne sont pas, au moment de l'acquisition des intérêts que devrait financer la structure d'émission, en défaut, en souffrance ou assujetties à une augmentation importante des pertes prévues ou à des mesures d'exécution.

### 4. Cohérence de la souscription

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait présenter aux investisseurs des déclarations et des garanties selon lesquelles il a pris des mesures afin de s'assurer que, dans le cas des opérations effectuées dans la structure d'émission, les créances sous-jacentes ont été assujetties à des normes de souscription uniformes et qu'il en démontre sa démarche.

Lorsqu'il y a des changements importants dans les normes de souscription, les vendeurs lui communiqueront le calendrier et l'objet de ces changements.

Le promoteur devrait également informer les investisseurs des critères de sélection importants appliqués lors de la sélection des vendeurs (y compris lorsque ces derniers ne sont pas des institutions financières).

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait veiller à ce que les vendeurs (à titre de prêteurs initiaux) qui effectuent des opérations au moyen de la structure d'émission lui démontrent que :

- toute créance transférée à une opération détenue par la structure d'émission ou par l'entremise de celle-ci a été initiée dans le cours normal des activités du vendeur selon des normes de souscription essentiellement sans détérioration.

  Ces normes de souscription ne devraient pas non plus être moins rigoureuses que celles appliquées aux créances conservées au bilan du vendeur et non financées par la structure d'émission.

- selon l'évaluation, les débiteurs ont la capacité et la volonté d'effectuer des paiements en temps opportun sur les obligations.

Le promoteur devrait aussi s'assurer que les vendeurs lui communiquent le calendrier et l'objet des changements importants apportés aux normes de souscription.

## 5. Sélection et transfert des actifs

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait :

- fournir des déclarations et des garanties aux investisseurs au sujet des vérifications, notamment en ce qui concerne leur nature et fréquence, qu'il a effectuées au sujet du caractère exécutoire des actifs sous-jacents;

- divulguer aux investisseurs la réception de déclarations et de garanties appropriées de la part des vendeurs selon lesquelles les créances transférées aux opérations de la structure d'émission ne sont pas assujetties à une condition ou à une charge susceptible de nuire au caractère exécutoire des recouvrements exigibles.

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait s'assurer que les créances transférées à une opération financée par la structure d'émission ou par l'entremise de cette opération :

- satisfont à des critères d'admissibilité clairement définis;
- ne sont pas activement choisies après la date de clôture, gérées activement[43] ou sélectionnées autrement.

Le promoteur devrait être en mesure d'évaluer en profondeur le risque de crédit du groupe d'actifs avant de prendre sa décision d'offrir un soutien complet à une opération donnée ou à la structure d'émission.

Le promoteur devrait veiller à ce que les opérations de la structure d'émission entraînent une cession réelle de sorte que les créances sous-jacentes :

- sont exécutoires contre le débiteur;
- sont hors de la portée du vendeur, de ses créanciers ou de ses liquidateurs et ne sont pas soumis à des risques importants de requalification ou de récupération;

[43] À condition qu'elles ne soient pas activement choisies ou autrement sélectionnées, l'ajout de créances au cours des périodes renouvelables, leur substitution ou leur rachat en raison du non-respect des déclarations et garanties ne représentent pas une forme de gestion active du portefeuille.

- ne sont pas appliquées au moyen de swaps sur défaut de paiement, de dérivés ou de garanties, mais au moyen d'un transfert[44] des créances à l'opération;
- démontrent un recours efficace à l'obligation ultime à l'égard des créances sous-jacentes et ne constituent pas une position de retitrisation.

Le promoteur devrait s'assurer que dans les juridictions applicables, dans le cas des structures d'émission qui recourent à des transferts de créances par d'autres moyens, les vendeurs peuvent lui démontrer l'existence d'obstacles importants empêchant la cession réelle à l'émission[45] et devraient clairement démontrer la méthode de recours aux débiteurs ultimes[46]. Dans ces territoires, toute condition en vertu de laquelle le transfert des créances est retardé ou dépend d'événements précis et tout facteur influençant l'opposabilité rapide des créances par la structure d'émission devrait être clairement divulguée.

Le promoteur devrait s'assurer qu'il reçoit des vendeurs individuels (à titre soit de prêteur initial, soit d'équipe de gestion responsable) des déclarations et garanties selon lesquelles les créances transférées à l'opération ou par l'entremise de celle-ci ne sont assujetties à aucune condition ou charge susceptible de nuire à la force exécutoire à l'égard des recouvrements exigibles.

## 6. Données initiales et continues

### Pour la structure d'émission

Pour aider les investisseurs à effectuer un contrôle diligent approprié avant d'investir dans un nouveau programme, le promoteur devrait fournir aux investisseurs potentiels des données agrégées suffisantes qui illustrent les caractéristiques de risque pertinentes des portefeuilles d'actifs sous-jacents, conformément aux lois applicables.

Pour aider les investisseurs à effectuer une surveillance adéquate et continue du rendement de leurs investissements et pour faire en sorte que les investisseurs qui souhaitent acheter du papier commercial disposent de renseignements suffisants pour pouvoir effectuer un contrôle diligent approprié, le promoteur devrait fournir des données agrégées suffisantes et à jour qui illustrent les caractéristiques de risque pertinentes des portefeuilles sous-jacents, conformément aux lois applicables. Le promoteur devrait veiller à ce que les investisseurs actuels et éventuels aient facilement accès à des rapports normalisés aux investisseurs au moins une fois par mois. Les dates limites des données agrégées devraient concorder avec celles des rapports aux investisseurs.

---

[44] Cette exigence ne devrait pas toucher les juridictions dont les cadres juridiques prévoient une cession réelle ayant le même effet que celui décrit ci-dessus, mais par des moyens autres qu'un transfert des créances.

[45] Par exemple, la réalisation immédiate de la taxe de transfert ou l'obligation d'aviser tous les débiteurs du transfert.

[46] Par exemple, l'affectation équitable ou le transfert conditionnel à l'opposabilité.

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait s'assurer que les vendeurs individuels (en leur qualité d'équipes de gestion responsables) lui fournissent :

a) des données suffisantes au niveau de l'actif conformément aux lois applicables ou, dans le cas des portefeuilles granulaires, des données de stratification sommaire sur les caractéristiques de risque pertinentes du portefeuille sous-jacent avant de transférer des créances sur ce portefeuille sous-jacent;

b) des données ponctuelles au niveau de l'actif, conformément aux lois applicables, ou des données de stratification des portefeuilles granulaires sur les caractéristiques de risque du portefeuille sous-jacent sur une base continue. Ces données devraient permettre au promoteur de s'acquitter de son obligation fiduciaire à l'échelle des structures d'émission en ce qui concerne la divulgation de renseignements aux investisseurs, y compris l'harmonisation des dates limites des données au niveau de l'actif ou des données de stratification des portefeuilles granulaires avec celles des rapports aux investisseurs.

Le vendeur peut déléguer certaines de ces tâches et, dans ce cas, le promoteur devrait s'assurer que les ententes imparties font l'objet d'une supervision adéquate.

## B. Risque structurel

### 7. Soutien complet

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait fournir les facilités de liquidité et le soutien pour la protection du crédit[47] pour tout programme PCAA émis par une structure d'émission. Ces facilités et mécanismes de soutien devraient garantir que les investisseurs sont entièrement protégés contre les risques de crédit, les risques de liquidité et les risques de dilution importants des portefeuilles d'actifs sous-jacents financés par la structure d'émission. Ainsi, les investisseurs devraient pouvoir compter sur le promoteur pour assurer le remboursement intégral et en temps opportun du papier commercial.

### 8. Flux de trésorerie de rachat

**Pour les opérations**

À moins que le portefeuille sous-jacent de créances soit suffisamment granulaire et qu'il ait des profils de remboursement suffisamment répartis, le promoteur devrait s'assurer que le remboursement des créances qui sous-tendent l'une ou l'autre des opérations dépend principalement de la capacité et de la volonté générales du

[47] Un promoteur peut fournir un soutien complet au niveau du programme de PCAA ou à celui de l'opération, c'est-à-dire en apportant un soutien entier à chaque opération au sein d'un programme de PCAA.

débiteur de payer plutôt que de la possibilité que le débiteur refinance ou vende la sûreté et que ce remboursement ne repose pas principalement sur le tirage d'une facilité de liquidité externe fournie à cette opération.

### 9. Asymétrie des devises et des taux d'intérêt de l'actif et du passif

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait veiller à ce que tout risque de paiement découlant de différents profils de taux d'intérêt et de devises i) qui n'est pas atténué au niveau de l'opération; ou ii) qui apparaît au niveau de la structure d'émission, soit adéquatement atténué.

Le promoteur devrait s'assurer que les dérivés ne sont utilisés qu'à des fins de couverture authentiques et que les opérations de couverture sont documentées conformément aux conventions-cadres standard du secteur.

Le promoteur devrait fournir suffisamment de renseignements aux investisseurs pour leur permettre d'évaluer comment le risque de paiement découlant des différents profils de taux d'intérêt et de devises des actifs et des passifs est adéquatement atténué, que ce soit au niveau de la structure d'émission ou de l'opération.

**Pour les opérations**

Pour réduire le risque de paiement découlant des différents profils de taux d'intérêt et de devises des actifs et des passifs, le cas échéant, et pour améliorer sa capacité d'analyser les flux de trésorerie des opérations, le promoteur devrait veiller à ce que les risques de taux d'intérêt et de devise soient adéquatement atténués. Le promoteur devrait s'assurer que les dérivés ne sont utilisés qu'à des fins de couverture authentiques et que les opérations de couverture sont documentées conformément aux conventions-cadres standard du secteur.

### 10. Priorités en matière de paiement et observabilité

**Pour la structure d'émission**

Le papier commercial émis par le programme PCAA ne devrait pas inclure d'options de prolongation ou d'autres caractéristiques susceptibles de prolonger l'échéance finale du papier commercial adossé à des actifs lorsque le droit de déclenchement n'appartient pas exclusivement aux investisseurs.

Le promoteur devrait :

- présenter aux investisseurs des déclarations et des garanties selon lesquelles le critère B10 est respecté au niveau des opérations et, en particulier, qu'il est en mesure d'analyser de façon appropriée l'attribution des flux de trésorerie générés par chaque opération admissible à titre de titrisation;

- mettre à la disposition des investisseurs un résumé de l'attribution des flux de trésorerie (qui en illustre les modalités) et rehaussement du crédit offerts à l'échelle du programme et des opérations.

**Pour les opérations**

Afin d'éviter que la structure ne soit soumise à des profils de remboursement imprévus du fait des opérations, le promoteur devrait s'assurer :

- que les priorités de paiement soient clairement définies au moment où la structure acquiert des participations dans ces opérations;

- qu'un confort juridique approprié en ce qui concerne le caractère exécutoire soit offert.

Pour toutes les opérations admissibles à titre de titrisation, le promoteur devrait veiller à ce que tous les déclencheurs qui influent sur l'attribution des flux de trésorerie, le profil de paiement ou la priorité des paiements lui soient clairement et intégralement divulgués dans la documentation et les rapports de l'opération, et ces rapports devraient renfermer des renseignements qui indiquent clairement tout manquement, la capacité d'inverser l'infraction et les conséquences de l'infraction. Les rapports devraient également contenir des renseignements qui permettent au promoteur de vérifier facilement la probabilité qu'un déclencheur soit enfreint ou inversé. L'activation de déclencheurs entre les dates de paiement devrait être communiquée aux promoteurs en temps opportun, conformément aux modalités des documents relatifs aux opérations.

Pour toutes les opérations où l'intérêt bénéficiaire détenu par la structure d'émission peut être assimilé à une position de titrisation, le promoteur devrait s'assurer que toutes les positions de rang inférieur subordonnées ne bénéficient pas d'une préférence de paiement inappropriée par rapport aux paiements à la structure d'émission (lesquels devraient toujours être de rang supérieur à toute autre position) et qui sont échus et payables.

Les opérations comportant une période renouvelable devraient inclure des provisions pour événements d'amortissement anticipé appropriés et/ou déclencheurs de la fin de la période renouvelable, notamment : i) la détérioration de la qualité du crédit des expositions sous-jacentes; ii) le défaut de réapprovisionner suffisamment de nouvelles expositions sous-jacentes de qualité de crédit semblable; iii) la survenance d'un événement lié à l'insolvabilité à l'égard des vendeurs.

Pour s'assurer que la radiation de dette, l'abstention, les congés de paiement, la restructuration, la dilution et d'autres mécanismes de redressement du rendement de l'actif puissent être clairement déterminés, les politiques et procédures, les définitions, les recours et les mesures relatives aux montants en souffrance, au défaut, à la dilution ou à la restructuration des débiteurs sous-jacents devraient être fournis en termes clairs et cohérents, de manière à ce que le promoteur puisse clairement et continuellement déterminer les cas de radiation de dette, l'abstention,

de congé de paiement, de restructuration, de dilution et d'autres redressements du rendement de l'actif.

Pour chaque opération admissible à titre de titrisation, le promoteur devrait s'assurer de recevoir à la fois avant que la structure d'émission n'acquière un intérêt bénéficiaire dans l'opération et de façon continue, l'analyse des flux de trésorerie du passif ou l'information sur les dispositions relatives aux flux de trésorerie permettant une analyse appropriée de l'attribution des flux de trésorerie de ces opérations.

## 11. Droits de vote et d'exécution

### Pour la structure d'émission

Par souci de clarté envers les investisseurs, le promoteur devrait leur fournir suffisamment d'information pour qu'ils comprennent leurs droits d'exécution sur les créances sous-jacentes en cas d'insolvabilité du promoteur.

### Pour les opérations

Pour chaque opération, le promoteur devrait s'assurer, particulièrement en cas d'insolvabilité du vendeur ou de manquement du débiteur à son obligation, que tous les droits de vote et d'exécution relatifs aux créances sont, le cas échéant :

- transférés à la structure d'émission;
- clairement définis dans toutes les circonstances, y compris en ce qui concerne les droits de la structure d'émission par rapport à ceux d'autres parties ayant un intérêt (p. ex., les vendeurs), le cas échéant.

## 12. Divulgation de la documentation et examen juridique

### Pour la structure d'émission

Afin d'aider les investisseurs à bien comprendre les modalités, les conditions et les renseignements juridiques avant d'investir dans un nouveau programme et afin de veiller à ce que ces renseignements soient présentés de façon claire et efficiente pour tous les programmes, le promoteur devrait veiller à ce que des documents de placement initiaux suffisants pour le programme de PCAA soient fournis aux investisseurs (et toujours à la disposition d'investisseurs potentiels) pendant une période raisonnable avant l'émission afin que les investisseurs disposent de toute l'information juridique et de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires pour prendre des décisions d'investissement éclairées.

Ces documents devraient être rédigés de manière à ce que le lecteur puisse facilement trouver, comprendre et utiliser l'information pertinente. Le promoteur devrait s'assurer que les modalités et les documents d'une structure d'émission et du programme de PCAA qu'elle émet sont examinés et vérifiés par un tiers spécialisé en droit compétent et indépendant avant la publication et en cas de changements importants. Le promoteur devrait aviser les investisseurs en temps

opportun de toute modification de ces documents qui a une incidence sur les risques structurels du programme de PCAA.

## 13. Harmonisation des intérêts

### Pour la structure d'émission

Afin d'harmoniser les intérêts des responsables de la souscription des créances avec ceux des investisseurs, un risque économique net important devrait être conservé par les vendeurs ou le promoteur à l'échelle de l'opération, ou par le promoteur à l'échelle de la structure d'émission.

En fin de compte, le promoteur devrait indiquer aux investisseurs comment et où une exposition économique nette importante est conservée par le vendeur à l'échelle de l'opération ou par le promoteur à l'échelle de l'opération ou de la structure d'émission, et démontrer l'existence d'un incitatif financier dans le rendement des actifs.

## 14. Plafond de la transformation des échéances

### Pour la structure d'émission

La transformation des échéances par l'entremise de structures d'émission de PCAA devrait être limitée. Le promoteur devrait vérifier et divulguer aux investisseurs que l'échéance moyenne pondérée de toutes les opérations financées par la structure d'émission du PCAA est de trois ans ou moins.

Cette échéance moyenne pondérée devrait correspondre à la plus longue des échéances suivantes :

- l'échéance résiduelle moyenne pondérée en fonction des expositions des intérêts bénéficiaires de la structure d'émission détenue ou des actifs achetés par la structure d'émission pour financer les opérations de la structure[48] ;

- l'échéance moyenne pondérée en fonction des expositions des actifs sous-jacents financés par la structure d'émission, calculée comme suit :

  - prendre une moyenne pondérée en fonction des expositions des échéances résiduelles des actifs sous-jacents de chaque portefeuille, puis

  - prendre une moyenne pondérée en fonction des expositions pour l'ensemble de la structure des moyennes à l'échelle du portefeuille, calculée à l'étape 2a.

Lorsqu'il n'est pas pratique pour les promoteurs de calculer l'échéance moyenne pondérée à l'échelle du portefeuille à l'étape 2a (parce que le portefeuille est très

[48] Y compris les instruments de titrisation achetés, les prêts, les dépôts adossés à des actifs et les créances achetées détenues directement au bilan de la structure d'émission.

granulaire ou dynamique), ils peuvent plutôt utiliser l'échéance maximale des actifs du portefeuille telle que définie dans les accords juridiques régissant le portefeuille (p. ex., lignes directrices sur les placements).

## C. Risque fiduciaire et risque lié à l'équipe de gestion responsable

### 15. Institution financière

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur devrait être une institution financière autorisée à accepter des dépôts du public et assujettie à des normes prudentielles et à des niveaux de surveillance appropriés[49].

### 16. Responsabilités fiduciaires et contractuelles

**Pour la structure d'émission**

Le promoteur doit, en se fondant sur les observations reçues du ou des vendeur(s) et de toutes les autres parties responsables de l'initiation et de la gestion des portefeuilles d'actifs, présenter aux investisseurs des déclarations et garanties à l'effet que :

- les divers critères définis pour chaque opération sous-jacente sont respectés et que la démarche permettant l'atteinte de ces critères soit démontrée;

- les politiques, procédures et contrôles de gestion du risque du (des) vendeur(s) sont bien documentés, respectent les bonnes pratiques du marché et se conforment aux régimes réglementaires pertinents; et des systèmes et capacités de production de rapports solides sont en place pour garantir l'initiation et la gestion appropriées des actifs sous-jacents.

Le promoteur devrait être en mesure de faire la preuve de son expertise dans la prestation de soutien en matière de liquidité et de crédit dans le contexte des structures d'émission de PCAA, et de démontrer qu'il est soutenu par une équipe de direction possédant une vaste expérience du secteur.

Le promoteur devrait en tout temps agir conformément à des normes raisonnables et prudentes. Les politiques, les procédures et les contrôles de gestion du risque du promoteur devraient être bien documentés, et ce dernier devrait se conformer aux bonnes pratiques de marché et au régime de réglementation pertinent. Le promoteur devrait avoir mis en place des systèmes robustes et de solides capacités de production de rapports.

---

[49] Les autorités de surveillance devraient fixer les normes prudentielles et les niveaux de surveillance appropriés pour les institutions financières de leur ressort. En ce qui a trait aux institutions actives à l'échelle internationale, les normes prudentielles et les niveaux de surveillance appropriés devraient être fixés conformément aux dispositifs bâlois. Les exigences fixées peuvent inclure, sous réserve de la décision des autorités de surveillance, en plus des exigences concernant le capital réglementaire en fonction du risque, des exigences en matière de liquidité et de ratio de levier financier et d'autres exigences concernant, par exemple, la gouvernance des institutions.

La ou les parties ayant une responsabilité fiduciaire devraient agir en temps opportun dans le meilleur intérêt des investisseurs.

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait s'assurer de recevoir des déclarations du ou des vendeur(s) et de toutes les autres parties responsables de l'initiation et de la gestion des portefeuilles d'actifs à l'effet qu'ils :

- ont mis en place des procédures et des politiques bien documentées pour assurer la bonne gestion des actifs sous-jacents;
- ont une expertise de l'initiation d'actifs identiques ou similaires à ceux des portefeuilles d'actifs;
- possèdent une vaste expertise en gestion et en restructuration ainsi qu'une connaissance approfondie des questions juridiques et des sûretés ainsi que des antécédents en matière d'atténuation des pertes pour des actifs identiques ou semblables;
- ont une expertise en gestion des créances sous-jacentes;
- sont appuyés par une équipe de direction possédant une vaste expérience du secteur.

## 17. Transparence envers les investisseurs

**Pour la structure d'émission**

Afin d'assurer la transparence totale envers les investisseurs et de les aider à effectuer un contrôle diligent, le promoteur devrait veiller à ce que les obligations contractuelles, les devoirs et les responsabilités de tous les principaux intervenants de la structure d'émission, qu'ils soient fiduciaires ou auxiliaires, soient clairement définis tant dans les documents de placement initiaux que dans les documents sous-jacents pertinents[50] de la structure d'émission et du programme PCAA qu'elle émet.

Le promoteur devrait également faire valoir et garantir aux investisseurs que les obligations et les responsabilités de toutes les principales parties sont clairement définies à l'échelle des opérations.

Le promoteur devrait veiller à ce que les documents de placement initiaux divulgués aux investisseurs renferment des dispositions adéquates concernant le remplacement des principales contreparties de la structure d'émission (p. ex., les fournisseurs de comptes bancaires et les contreparties de dérivés) en cas de faillite

[50] « Documents sous-jacents » ne s'entend pas des documents concernant les opérations sous-jacentes.

ou d'absence de rendement, d'insolvabilité ou de détérioration de la solvabilité d'une telle contrepartie.

Le promoteur devrait également faire valoir et garantir aux investisseurs que les dispositions relatives au remplacement des principales contreparties à l'échelle des opérations sont bien documentées.

Le promoteur devrait fournir suffisamment d'information aux investisseurs au sujet des facilités de liquidité et du soutien de crédit fournis au programme de PCAA pour leur permettre d'en comprendre le fonctionnement et les principaux risques.

**Pour les opérations**

Le promoteur devrait effectuer un contrôle diligent à l'égard des opérations au nom des investisseurs.

Pour aider le promoteur à s'acquitter de ses obligations fiduciaires et contractuelles, les obligations et les responsabilités de toutes les parties clés à toutes les opérations (à la fois celles qui ont une responsabilité fiduciaire et celles des fournisseurs de services auxiliaires) devraient être clairement définies dans toute la documentation sous-jacente de ces opérations et mises à la disposition du promoteur.

Le promoteur devrait veiller à ce que les dispositions relatives au remplacement des principales contreparties (en particulier l'équipe de gestion responsable ou le fournisseur de liquidités) en cas de faillite, d'absence de rendement, d'insolvabilité ou de détérioration d'une autre contrepartie des opérations soient bien documentées (dans la documentation de ces opérations individuelles).

Pour accroître la transparence et la visibilité de l'ensemble des encaissements, paiements et écritures de grand livre en tout temps, le promoteur devrait veiller à ce que, pour toutes les opérations, les rapports de rendement renferment tous les éléments suivants : les revenus et les débours de l'opération comme le capital prévu, le capital de rachat, les intérêts prévus, le capital prépayé, les intérêts ainsi que les droits et frais en souffrance, les arrérages, les montants en souffrance et les montants restructurés et dilués, et la comptabilisation exacte des montants imputables aux déficits de capital et d'intérêt.

Qu'elles soient à long terme ou à court terme, les titrisations STC bénéficient d'un traitement privilégié pour les exigences en capital. Les exigences en capital des titrisations désignées STC sont décrites dans la *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base* (Chapitre 6)[51].

Les critères STC devraient être respectés à tout moment. La vérification du respect de certains critères pourrait être nécessaire uniquement au moment de l'initiation d'une titrisation STC. Nonobstant, les investisseurs et les titulaires de positions de titrisation devraient prendre en compte les développements qui peuvent invalider l'évaluation de conformité à la norme STC qui a préalablement été faite, par exemple des lacunes dans la fréquence et le contenu des rapports des investisseurs, dans

[51] Ces éléments n'ont pas été élaborés dans la présente ligne directrice.

la concordance des intérêts des parties ou encore des changements dans la documentation des transactions qui sont en contradiction avec les critères STC.

Le respect des exigences STC n’est pas une garantie d’une absence de risques dans une opération de titrisation. Ces critères devraient être interprétés comme signifiant qu’un investisseur prudent et diligent sera en mesure d’analyser les risques inhérents à la titrisation.

## 4. 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, étant donné 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 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 effectuer les rôles suivants :

| Titre | Rôle |
|---|---|
| **Initiateur** | Initier des actifs |
| **Gestionnaire** | 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 |
| **Agent de recouvrement** | Percevoir les paiements de capital et d'intérêt sur les actifs et les transmettre à la SAH ou aux investisseurs de TAC, ou à un fiduciaire les représentant |
| **Distributeur** | Distribuer et faire la mise en marché des TAC émis par une SAH |
| **Rehausseur de qualité** | Offrir un rehaussement de crédit |
| **Fournisseur de liquidités** | Fournir une facilité de trésorerie |
| **Investisseur** | L'institution financière investit dans des TAC |