AVIS RELATIF À L'ÉMISSION D'OBLIGATIONS SÉCURISÉES

Référence : Bulletin de l'Autorité : 2010-04-02, Vol. 7, n° 13

1. Champ d'application

Le présent avis s'applique aux coopératives de services financiers, régies par la *Loi sur les coopératives de services financiers* ou la *Loi sur le Mouvement Desjardins*. Il s'applique plus précisément aux coopératives de services financiers membres d'une fédération, à une fédération, ainsi qu'à une coopérative de services financiers dont le rôle est d'agir à titre de trésorier d'un groupe *(*désignées ci-après, « institution financière » ou « institution »).

2. Introduction

Les obligations sécurisées sont des titres de créances garanties par un panier de sûretés – composé de prêts hypothécaires de première qualité ou de prêts au secteur public – sur lesquelles les investisseurs jouissent d'un droit préférentiel. L'institution qui émet les obligations sécurisées est responsable de leur remboursement. Elles se distinguent de la dette de premier rang[1] et des titres adossés à des actifs en offrant une double protection aux investisseurs. Ceux-ci bénéficient en effet d'un recours vis-à-vis de l'institution financière émettrice en plus de détenir des droits sur le panier de sûretés. Par conséquent, les obligations sécurisées créent une catégorie privilégiée de créanciers.

Les obligations sécurisées sont exposées au risque de la détérioration de la valeur du panier de sûretés lorsqu'il y a des problèmes de liquidité, des fluctuations du taux de change ou désappariement au niveau des taux d'intérêt et des échéances. De plus, en cas de faillite ou de liquidation de l'institution financière émettrice, les obligations sécurisées pourraient réduire le niveau résiduel des actifs disponibles pour rembourser les autres créanciers, y compris l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), lorsqu'elle est subrogée au droit d'un déposant en vertu de la *Loi sur l'assurance-dépôts*[2].

L'Autorité est d'avis qu'au-delà des avantages qu'elles peuvent procurer, les obligations sécurisées peuvent également présenter des risques considérables. Dans cette perspective, l'Autorité entend analyser chaque programme d'émission d'obligations sécurisées des institutions qu'elle supervise. Le présent avis précise aux institutions les attentes de l'Autorité en regard de l'émission d'obligations sécurisées.

---

[1] Titre de créance conférant à son titulaire un droit prioritaire sur l'actif du débiteur et parfois sur les bénéfices de ce dernier.

[2] L.R.Q., c. A-26, art.35.

3. Orientations de l'Autorité des marchés financiers

Les institutions financières qui veulent émettre des obligations sécurisées doivent demander au préalable une autorisation de l'Autorité, conformément aux dispositions des articles 81 et 82 de la *Loi sur les coopératives de services financiers*[3].

En outre, l'Autorité est d'avis que chaque émission d'obligation est unique et tributaire de la qualité des actifs du panier de sûretés, du profil de risque de l'institution financière, de la conjoncture financière coïncidant avec l'émission, etc. Ainsi, les institutions financières doivent présenter le programme proposé, les risques qui lui sont reliés et les mesures d'atténuation qui seront mises en place. Par conséquent, l'autorisation des programmes d'émissions d'obligations sécurisées sera donnée cas par cas par l'Autorité.

Dans certains cas, l'autorisation par l'Autorité du programme d'émission des obligations sécurisées pourra être assujettie à des exigences de nature prudentielle, incluant par exemple :

- une charge additionnelle de capital exigée en vertu du processus de surveillance prudentielle prévu par la ligne directrice[4];
- une limite quant au montant total des prêts hypothécaires à mettre en garantie pour constituer le panier de sûretés;
- une limite de l'échéance des obligations pouvant être émises.

4. Autorisation du programme d'émissions d'obligations sécurisées

L'institution financière doit présenter par écrit, à l'Autorité, sa demande d'autorisation du programme d'émissions d'obligations sécurisées. Cette demande doit exposer les différents éléments du programme envisagé, notamment :

- la gestion du programme d'émissions;
- les spécificités du programme (p.ex. : le volume de l'émission, le niveau de surdimensionnement, les risques qui lui sont liés);
- les résultats des simulations de crise.

La demande doit en outre être accompagnée de tout document nécessaire à son analyse et d'un avis juridique obtenu par l'institution financière.

---

[3] L.R.Q., c. C-67.3

[4] Autorité des marchés financiers, *Ligne directrice sur les normes relatives à la suffisance du capital de base*, décembre 2008.

Dès que l'ensemble des renseignements relatifs au programme d'émissions d'obligations sécurisées sera déposé auprès de l'Autorité, cette dernière fera part à l'institution financière du délai qui lui sera nécessaire pour effectuer son analyse. Les délais nécessaires pour ce processus de validation seront déterminés notamment sur la base de l'ampleur du programme d'émissions d'obligations sécurisées.

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

La ligne directrice sur la gouvernance[5] propose des principes en matière de saine gestion que l'institution financière devra considérer à l'égard du programme d'émission d'obligations sécurisées. La gestion de ce programme, son suivi et son contrôle devraient être soutenus par une structure de gouvernance fiable. L'Autorité s'attend à ce que les rôles et responsabilités liés au programme d'émissions d'obligations sécurisées soient clairement définis et convenablement documentés.

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

L'institution financière devrait également mettre en place les systèmes, les politiques et les procédures appropriées pour encadrer les émissions d'obligations sécurisées. La gestion des risques liés au programme d'émissions des obligations sécurisées devrait être adéquatement intégrée dans la stratégie globale de gestion de risque[6] de l'institution financière.

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

Lors de l'analyse d'un programme d'émissions d'obligations sécurisées, l'Autorité pourrait considérer, notamment, les éléments suivants :

- le volume des obligations à sécuriser. L'institution financière devrait présenter le volume maximal qu'elle pourrait émettre en considérant les facteurs hors de son contrôle tels que la baisse des prix de l'immobilier ou une augmentation des défauts de paiements;

- la liquidité des actifs constituant le panier de sûretés en cas d'insolvabilité de l'institution financière émettrice, le temps nécessaire à la vente de ces actifs afin de pouvoir couvrir le paiement des obligations sécurisées, ainsi que les décotes éventuelles dans le cas d'une vente massive des actifs;

- le niveau de surdimensionnement à maintenir entre le panier de sûretés et les obligations sécurisées en tant que technique de rehaussement de crédit;

---

5 Autorité des marchés financiers, *Ligne directrice sur la gouvernance*, avril 2009.

6 Autorité des marchés financiers, *Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques*, avril 2009.

- la qualité de crédit du panier de sûretés en termes de probabilité de défaut et de perte en cas de défaut des actifs en considérant différentes hypothèses pour le taux de recouvrement, les délais et les coûts;

- le risque de taux d'intérêt lié à l'émission des obligations sécurisées;

- le risque de taux de change lorsque l'émission des obligations sécurisées est effectuée ailleurs qu'au Canada;

- le plan global de financement de l'institution, à court, à moyen et à long terme (incluant le programme d'émissions d'obligations sécurisées);

- les risques d'une baisse de la notation de l'institution financière et ses conséquences sur la qualité du panier de sûretés.

Une des préoccupations de l'Autorité dans le cadre d'une émission d'obligations sécurisées porte sur la valeur du panier de sûretés. La valeur de ce panier peut se détériorer lorsqu'il est exposé au risque de liquidité, au risque de taux de change, au risque de désappariement des taux d'intérêt et des échéances ainsi qu'en cas d'insolvabilité de l'institution financière émettrice. À cet égard, l'Autorité demande à l'institution financière d'effectuer des simulations de crises pour vérifier la solidité de la structure de son programme d'émissions d'obligations sécurisées. Ces simulations pourraient, par exemple, porter sur la suffisance des flux de trésorerie générés par les actifs pour faire face aux paiements dus selon les échéanciers établis en conditions normales, en période de crise ou en cas d'insolvabilité de l'institution financière émettrice.

c. Avis juridique

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

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

Renseignements additionnels

Pour toute question, veuillez vous adresser à :

Linda El Ghordaf
Direction des normes et vigie
Autorité des marchés financiers
Québec : (418) 525.0337, poste 4643
Numéro sans frais : 1 877 525.0337, poste 4643
Courrier électronique : linda.elghordaf@lautorite.qc.ca