



Ligne directrice

Titre	Titrisation de l'actif - Ligne directrice (2018)
Category	Limites et restrictions prudentielles
Date	30 novembre 2018
Sector	Sociétés d'assurance vie et de secours mutuels Sociétés des assurances multirisques
Date d'entrée en vigueur	1 ^{er} janvier 2019

Table des matières

[1. Introduction](#)

[2. Portée](#)

[3. Expositions assujetties aux normes de capital](#)

- [3.1 Exigences relatives à l'exclusion d'une SAH](#)
- [3.2 Exigences relatives à l'exclusion des expositions traditionnellement titrisées](#)
- [3.3 Exigences relatives à l'exclusion des expositions titrisées synthétiques](#)
- [3.4 Traitement des options de terminaison anticipée](#)
- [3.5 Facilités d'avance de fonds d'un organisme de gestion](#)
- [3.6 Soutien implicite](#)

[4. Mesure des expositions et du capital requis](#)

- [4.1 Utilisation de notations](#)
- [4.2 Expositions de titrisation les plus à risque](#)
- [4.3 Expositions de rang privilégié non notées](#)
- [4.4 Chevauchement des expositions](#)
- [4.5 Atténuation du risque de crédit au titre des expositions de titrisation](#)



5. Saines pratiques commerciales

- 5.1 Émission
- 5.2 Diligence raisonnable

Annexe A : Définitions

- A.1 Titrisation classique
- A.2 Titrisation synthétique
- A.3 Retitrisation
- A.4 Émission
- A.5 Programme de papier commercial adossé à des actifs
- A.6 Option de terminaison anticipée
- A.7 Rehaussement de crédit
- A.8 Obligation démembrée sur flux d'intérêts exclusivement qui rehausse le crédit
- A.9 Marge nette
- A.10 Soutien implicite
- A.11 Exposition de titrisation (tranche) de rang privilégié
- A.12 Structure ad hoc (SAH)

Annexe B : Tableau de concordance des notations

Notes de bas de page

1. Introduction

La présente ligne directrice énonce les attentes générales du BSIF à l'égard des opérations de titrisation de l'actif. Elle complète les lignes directrices *Test de suffisance du capital des institutions d'assurance-vie (TSAV)*, *Test de capital minimal (TCM)* et *Test de suffisance du capital des sociétés d'assurance hypothécaire (TSAH)* et décrit le traitement, au regard des normes de capital, des expositions de titrisation et des expositions résultant de l'investissement dans



des opérations de titrisation à titre de tiers. Elle vise tous les assureurs 1 , à l'échelle de la société.

2. Portée

L'assureur doit traiter les titrisations classiques, les titrisations synthétiques et les autres structures de titrisation qui présentent des caractéristiques communes aux deux premières conformément aux prescriptions au regard des normes de capital énoncées dans la présente ligne directrice. Puisqu'une opération de titrisation peut être structurée de différentes manières, son traitement sera déterminé en fonction de sa nature économique plutôt que de sa forme juridique. De même, le BSIF tiendra compte de la nature économique d'une opération pour déterminer si elle est assujettie à la présente ligne directrice. En cas de doute à savoir si une structure ou une opération constitue de la titrisation et est visée par la présente ligne directrice, l'assureur voudra en référer au BSIF.

Dans la présente ligne directrice, une *exposition de titrisation* désigne l'exposition de risque de crédit d'un assureur à toute titrisation. Sont comprises dans les expositions de titrisation :

1. les expositions liées à des titres adossés à des actifs (TAA), par exemple :
 - a. les titres hypothécaires (TH);
 - b. le papier commercial adossé à des actifs (PCAA);
 - c. les obligations titrisées adossées à des créances (OTAC);
 - d. les obligations titrisées adossées à des prêts (OTAP);
 - e. les certificats de propriété véritable;

2. les autres composantes de titrisation, dont :
 - a. les rehaussements de crédit;
 - b. les mécanismes d'octroi de liquidités;
 - c. les swaps de taux d'intérêt ou de devises;
 - d. les dérivés du crédit;
 - e. les couvertures par tranches.

Les comptes de réserve tels les comptes de dépôt en garantie que l'assureur émetteur comptabilise à titre d'actif sont aussi traités comme des expositions de titrisation.

Les structures qui ne font appel à aucune répartition du risque sont exclues de la définition des expositions de titrisation. Ces structures comprennent les titres transférés des actifs sous-jacents par l'entremise des flux de trésorerie sans subir de changement, de même que les structures de prêt de rang privilégié/subordonnées lorsque tous les titres doivent toujours être productifs ou en défaut de façon simultanée (et le rang sert uniquement à déterminer l'ordre des produits de liquidation). Il n'est pas nécessaire qu'une structure émette plus d'une tranche de titres pour qu'il y ait répartition du risque et que les expositions résultantes soient considérées comme des expositions de titrisation. Les structures adossées à des actifs comme les PCAA où le promoteur fournit ou acquiert une protection de premières pertes (y compris un excédent de sûreté), les rehaussements de crédit et/ou les concours de trésorerie pour les actifs sous-jacents sont considérés comme des expositions de titrisation. L'assureur qui fournit un soutien à une structure adossée à des actifs qui, autrement, ne serait pas considérée comme une titrisation peut être considéré comme ayant une exposition de titrisation.

Le type d'actif qui sous-tend une structure ne détermine pas s'il existe une exposition de titrisation. Par exemple, une structure de transmission intégrale adossée à des actifs financiers pourrait ne pas engendrer d'exposition de titrisation, alors qu'une exposition de titrisation pourrait découler d'une structure adossée à des actifs physiques.

L'assureur peut exécuter plusieurs fonctions dans le cadre d'une opération de titrisation, notamment :

1. investir dans un titre de créance émis par une structure ad hoc (SAH);
2. agir à titre d'émetteur en titrisant ses propres actifs;
3. fournir des rehaussements de crédit;
4. fournir un concours de trésorerie;
5. établir une SAH ou participer à son établissement;

6. percevoir des paiements de principal et d'intérêt sur des actifs et transmettre ces fonds à une SAH, aux investisseurs des titres de la SAH ou à un fiduciaire représentant ces derniers;
7. fournir des options de terminaison anticipée.

Chaque fonction s'accompagne d'attentes prudentielles particulières de la part du BSIF et de répercussions spécifiques sur le capital.

3. Expositions assujetties aux normes de capital

L'assureur doit satisfaire à toutes les exigences réglementaires au regard du capital requis au titre de ses expositions de titrisation, y compris celles découlant de l'atténuation du risque de crédit dans le cadre d'une opération de titrisation, des placements dans des TAA, de la conservation d'une tranche subordonnée et de l'extension d'un mécanisme d'octroi de liquidités ou d'un rehaussement de crédit, conformément aux sections ci-après. Les expositions liées à la titrisation rachetées doivent être traitées ainsi que des expositions liées à la titrisation qui ont été conservées. Le BSIF tiendra compte de la nature économique d'une opération pour déterminer si l'assureur maintient un capital approprié dans le cadre d'une opération de titrisation.

Le capital requis au titre des opérations de titrisation de l'actif ne peut excéder ce qui est énoncé dans la présente ligne directrice lorsque l'assureur ne procure que le niveau de soutien (rehaussement de crédit ou concours de trésorerie) auquel il s'est engagé dans les diverses ententes qui définissent et restreignent les niveaux de pertes qu'il assume.

Le capital requis de l'assureur cédant au titre d'expositions découlant d'une opération de titrisation ne peut excéder le capital requis au titre d'expositions sous-jacentes qui n'auraient pas été titrisées. Lorsqu'une opération de titrisation satisfait tous les critères énoncés dans la présente ligne directrice au regard du transfert de risque (exclusion de la SAH, aucun soutien implicite, etc.), le capital requis au titre des expositions de titrisation ne peut excéder le produit obtenu en multipliant le premier des éléments suivants par le deuxième :

1. le pourcentage le plus élevé de toute tranche de la titrisation à laquelle l'assureur conserve une exposition,;

2. le capital requis qui aurait été calculé par rapport à l'ensemble des actifs sous-jacents s'ils n'avaient pas été titrisés.

3.1 Exigences relatives à l'exclusion d'une SAH

Le BSIF s'attend à ce qu'un assureur titre ses propres expositions pour réduire au minimum son exposition au risque découlant de sa relation avec la SAH de titrisation. Un assureur qui établit ou fait établir une SAH devrait satisfaire à toutes les exigences réglementaires au regard du capital requis à l'égard des titres de créance émis à des tiers par la SAH, à moins que les conditions suivantes ne soient réunies.

1. L'assureur ne possède aucune action du capital-actions d'une société utilisée comme SAH pour l'achat et la titrisation d'actifs financiers, et il n'est pas le bénéficiaire d'une fiducie utilisée à cette fin. Le capital-actions dans ce contexte comprend toutes les catégories d'actions, qu'elles soient ordinaires ou privilégiées.
2. Le nom de l'assureur ne figure pas dans la raison sociale d'une société ou d'une fiducie utilisée comme SAH, et il n'y a pas de lien implicite avec l'assureur du fait d'utiliser un symbole étroitement associé à l'assureur. Toutefois, lorsque l'assureur exécute une fonction spécifique pour une ou plusieurs opérations particulières (par exemple, percevoir et transmettre des paiements ou apporter des améliorations), cela peut être indiqué dans la circulaire d'offre conformément au [Règlement sur l'utilisation des noms dans les opérations liées aux valeurs mobilières](#).
3. Aucun des administrateurs, dirigeants ou employés de l'assureur ne siège au conseil d'administration d'une société utilisée comme SAH à moins que le conseil d'administration de cette dernière ne compte au moins trois membres. Lorsque le conseil d'administration de la SAH compte au moins trois membres, un seul représentant de l'assureur peut y siéger. Lorsque la SAH est une fiducie, le bénéficiaire et le fiduciaire testamentaire et/ou le fiduciaire de l'émetteur doivent être des tiers indépendants de l'assureur.
4. L'assureur ne prête pas à la SAH sur une base subordonnée à moins que le prêt ne soit, à la fois :
 - i. destiné à couvrir les coûts initiaux de transaction ou d'établissement;
 - ii. plafonné au montant initial;

- iii. amorti sur la durée des titres émis par la SAH;
- iv. indisponible comme forme d'amélioration des actifs ou des titres émis;
- v. classé dans la catégorie de risque la plus élevée (section 4.2) aux fins du capital.

5. Sauf dans les cas prévus ailleurs dans la présente ligne directrice, l'assureur ne soutient aucune perte subie par la SAH ou par les investisseurs dans celle-ci, ni aucune des dépenses récurrentes de la SAH.

3.2 Exigences relatives à l'exclusion des expositions traditionnellement titrisées

Un assureur cédant ne peut exclure les expositions titrisées du calcul du capital requis que lorsque toutes les conditions suivantes sont réunies. L'assureur qui respecte ces conditions doit quand même satisfaire aux exigences en matière de capital requis au titre de toute exposition de titrisation qu'il conserve.

- a. Un risque de crédit important associé aux expositions titrisées a été transféré à des tiers, et l'assureur cédant a établi des politiques et procédures pour s'assurer que le montant du risque conservé et transféré est évalué de façon continue et que toutes les exigences opérationnelles sont respectées pour tous les actifs titrisés. Ces politiques doivent comprendre la façon dont le transfert des risques sera évalué de façon continue et doivent être disponibles pour examen par le BSIF sur demande. En outre, le capital requis au titre des expositions conservées par l'assureur cédant dans la structure de titrisation suivant l'émission ne doit pas dépasser 30 % du capital requis au titre du portefeuille d'actifs appuyant toutes les tranches de la structure de titrisation, par conséquent, le capital requis est réduit d'au moins 70 %.
- b. L'assureur cédant ne conserve pas le contrôle effectif ou indirect des expositions transférées. Les actifs sont légalement isolés de l'assureur de manière que les expositions soient hors de la portée de l'assureur et de ses créanciers, notamment en cas de faillite ou de mise sous séquestre (par la vente d'actifs, la sous-participation, etc.). Ces conditions doivent être appuyées par une opinion fournie par un conseiller juridique compétent et jugée acceptable par le BSIF.

L'assureur est réputé avoir exercé un contrôle effectif sur les expositions au risque de crédit transférées s'il est en mesure de racheter au cessionnaire les expositions précédemment transférées afin d'en réaliser les avantages, ou s'il est tenu de conserver le risque associé aux expositions transférées. La rétention par

l'assureur des droits de gestion des expositions ne constitue pas en soi un contrôle indirect des expositions.

- c. Les titres émis ne sont pas des obligations de l'assureur cédant. Ainsi, les investisseurs qui acquièrent les titres détiennent une créance uniquement sur le portefeuille d'expositions sous-jacent.
- d. L'entité à laquelle les expositions au risque de crédit sont transférées est une SAH, et les détenteurs des droits de bénéficiaire dans cette entité peuvent les donner en nantissement ou les échanger sans restriction.
- e. Les options de terminaison anticipée satisfont aux conditions énoncées à la section 3.4.
- f. La titrisation ne comporte pas de clauses qui (i) obligent l'assureur cédant à modifier systématiquement les expositions sous-jacentes de sorte que la qualité de crédit moyenne pondérée du portefeuille soit améliorée, à moins que ce résultat soit obtenu par la vente d'actifs à des tiers indépendants et non affiliés aux prix du marché; (ii) permettent d'augmenter une position de premières pertes conservée ou un rehaussement de crédit fourni par l'assureur cédant après l'entrée en vigueur de la transaction; ou (iii) augmentent le rendement payable à des parties autres que l'assureur cédant, comme des investisseurs ou des tiers fournisseurs de rehaussements de crédit en réponse à une érosion de la qualité du crédit du portefeuille sous-jacent.
- g. Il n'y a pas d'options ou de déclencheurs de terminaison, sauf pour les options de terminaison anticipée admissibles (au sens de la section 3.4) ou de terminaison pour des modifications précises de la fiscalité et de la réglementation.

3.3 Exigences relatives à l'exclusion des expositions titrisées synthétiques

Pour les titrisations synthétiques, l'utilisation de techniques d'atténuation du risque de crédit (c.-à-d. les sûretés, les garanties et les dérivés de crédit) pour couvrir l'exposition sous-jacente ne peut être prise en compte aux fins du capital que lorsque les conditions énoncées ci-après sont réunies :

- a. L'atténuation du risque de crédit est conforme à toutes les exigences énoncées dans les sections de la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'appliquent en l'occurrence, y compris celles visant les sûretés admissibles et les garants admissibles. Les SAH ne sont toutefois pas reconnues comme garants

admissibles.

- b. L'assureur a transféré un risque de crédit important associé à l'exposition sous-jacente à des tiers, tel qu'indiqué au paragraphe 3.2a).
- c. Les instruments utilisés pour transférer le risque de crédit ne contiennent pas de modalités qui limitent le montant du risque de crédit transféré, notamment :
 - a. des clauses qui restreignent de façon importante la protection de crédit ou le transfert du risque de crédit (p. ex., des seuils d'importance relative significatifs en deçà desquels la protection de crédit est réputée ne pas être déclenchée, même en cas d'événement de crédit ou de résiliation de la protection en raison de la détérioration de la qualité de crédit des expositions sous-jacentes);
 - b. des clauses exigeant que l'assureur cédant modifie les expositions sous-jacentes pour améliorer la qualité de crédit moyenne pondérée du portefeuille;
 - c. des clauses qui augmentent le coût de la protection de crédit de l'assureur en cas de détérioration de la qualité du portefeuille;
 - d. des clauses qui augmentent le rendement payable à des parties autres que l'assureur cédant, comme les investisseurs et les tiers fournisseurs de rehaussements de crédit, en réponse à une détérioration de la qualité du crédit du portefeuille de référence;
 - e. des clauses prévoyant une augmentation d'une position de premières pertes conservée ou d'un rehaussement de crédit fourni par l'assureur cédant après la conclusion de l'opération.
- d. Une opinion, acceptable pour le BSIF, d'un conseiller juridique compétent confirmant le caractère exécutoire des contrats dans toutes les instances pertinentes a été obtenue.
- e. Les options de terminaison anticipée satisfont aux conditions énoncées à la section 3.4.

3.4 Traitement des options de terminaison anticipée

Dans le cas des opérations de titrisation comportant une option de terminaison anticipée, aucun capital supplémentaire ne sera requis à l'égard d'une telle option lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- i. l'exercice de l'option n'est pas obligatoire, en droit ou en substance; il est plutôt à la discrétion de l'assureur cédant;
- ii. l'option n'est pas structurée de manière à éviter d'affecter les pertes aux rehaussements de crédit ou aux positions détenues par les investisseurs ou autrement structurées de manière à offrir un rehaussement de crédit;
- iii. l'option ne peut être exercée que lorsque 10 % ou moins du portefeuille sous-jacent initial ou des titres émis demeurent, ou, dans le cas des titrisations synthétiques, lorsque 10 % ou moins de la valeur initiale du portefeuille de référence demeure.

Toute option de terminaison anticipée qui permet de racheter les autres prêts lorsque leur solde est supérieur à 10 % du solde initial du portefeuille, ou de racheter les prêts improductifs, est considérée comme une exposition conservée en première perte (c.-à-d. qui ne sont pas de rang privilégié).

Les actifs visés par une opération de titrisation comportant une option de terminaison anticipée qui ne répondent pas à tous les critères susmentionnés devront satisfaire à des exigences en matière de capital requis. Dans une titrisation classique, les expositions sous-jacentes doivent être traitées comme si elles n'avaient pas été titrisées. En outre, l'assureur doit classer les gains issus de la vente parmi les plus à risque conformément à la section 4.2. Dans le cas des titrisations synthétiques, un assureur qui achète une protection doit détenir du capital contre le montant total des expositions titrisées comme s'il ne bénéficiait d'aucune protection de crédit. Lorsqu'une titrisation synthétique comprend une option d'achat (autre qu'une option de terminaison anticipée) qui met fin à l'opération et à la protection de crédit achetée à une date précise, l'assureur doit traiter l'opération conformément à la section de la ligne directrice sur le capital d'assurance qui porte sur le traitement des asymétries d'échéances.

Lorsqu'une option de terminaison anticipée exercée est réputée servir de rehaussement de crédit, son exercice doit être considéré comme une forme de soutien implicite fourni par l'assureur et doit être traité conformément à la section 3.6.

3.5 Facilités d'avance de fonds d'un organisme de gestion

3.5.1 Perception et transmission des paiements

Lorsque la participation d'un assureur à une opération de titrisation de l'actif en particulier se limite à percevoir les paiements d'intérêts et de principal sur les actifs sous-jacents et à les transmettre à la SAH ou aux investisseurs dans les titres de la SAH (ou à un fiduciaire qui les représente), et que l'assureur n'est nullement tenu de remettre les fonds à la SAH ou aux investisseurs à moins que les débiteurs n'en reçoivent les fonds, cette activité n'est soumise à aucune exigence en matière de capital requis.

L'assureur qui perçoit des paiements de principal et d'intérêt à l'égard des actifs sous-jacents et qui verse ces fonds à la SAH ou à ses investisseurs (ou à un fiduciaire les représentant) peut également :

1. structurer les opérations;
2. analyser les actifs sous-jacents;
3. exécuter des examens de diligence raisonnable et de crédit;
4. surveiller la qualité du crédit du portefeuille d'actifs sous-jacents;
5. fournir des avances de gestion (voir les conditions énoncées à la section 3.5.2).

À ce titre, lorsqu'un assureur ne verse pas d'avances de gestion, il n'y a pas de capital requis pour cette activité à condition que l'assureur, à la fois :

1. respecte les conditions précisées pour l'établissement d'une SAH;
2. obtienne et conserve une preuve documentaire que ses conseillers juridiques sont convaincus que les modalités de la titrisation de l'actif le protègent de toute responsabilité envers les investisseurs de la SAH (à l'exception des obligations contractuelles normales relatives à son rôle dans la perception et la transmission des paiements), et soit en mesure de mettre cette preuve à la disposition du BSIF sur demande;

3. fasse, dans toute circulaire d'offre, une déclaration sans équivoque et très visible selon laquelle, bien qu'il agisse à ce titre, l'assureur n'appuie pas l'émission ou la SAH et ne tirera pas avantage des pertes du portefeuille.

Dans ce rôle, l'assureur qui ne respecte pas les trois conditions ci-dessus doit maintenir du capital à l'égard de tous les titres de créance émis à des tiers par la SAH.

3.5.2 Avances de gestion

Un assureur peut être tenu par contrat de fournir des fonds à une SAH pour assurer un flux ininterrompu de paiements aux investisseurs dans les titres de la SAH, uniquement dans les circonstances inhabituelles où les paiements provenant des actifs sous-jacents n'ont pas été reçus en raison de différences temporelles temporaires. Un assureur qui fournit un tel soutien est habituellement désigné par le terme *organisme de gestion*, et les fonds fournis constituent habituellement une *avance de gestion*. L'assureur qui agit à titre d'organisme de gestion ne peut traiter les facilités inutilisées comme des engagements hors bilan et les facilités utilisées comme des prêts au bilan que lorsque les conditions suivantes sont réunies :

1. aucune avance de gestion n'est versée pour compenser l'insuffisance des flux de trésorerie découlant d'actifs en défaut;
2. la facilité de crédit en vertu de laquelle les avances de gestion sont financées est révocable sans condition par l'organisme de gestion;
3. la valeur totale des avances de fonds est inférieure ou égale au montant total transférable pour cette période de recouvrement;
4. les avances de gestion sont de rang supérieur à toutes les créances des investisseurs dans les titres de la SAH, les dépenses et les autres affectations en espèces;
5. le remboursement des avances de gestion provient de recouvrements subséquents ou des facilités de rehaussement disponibles;

6. les avances de gestion sont remboursées dans les 31 jours civils suivant le jour de l'avance;
7. l'organisme de gestion évalue la probabilité de remboursement des avances de gestion avant chaque avance, et ces avances ne sont accordées que si des normes de prêt prudentes sont respectées;
8. les trois conditions énoncées à la section 3.5.1 sont remplies.

Dans tous les autres cas, les facilités sont traitées comme des expositions de titrisation de première perte (c.-à-d. que ne sont pas de rang privilégié).

3.6 Soutien implicite

L'assureur qui fournit un soutien implicite à une titrisation doit détenir à tout le moins du capital à l'égard de toutes les expositions associées à l'opération de titrisation comme si elles n'avaient pas été titrisées. Il doit en outre communiquer publiquement 1) la fourniture de ce soutien non contractuel et 2) l'impact de ce soutien sur le capital.

L'assureur cédant qui estime que ses actions passées ou futures à l'égard d'une structure de titrisation peuvent constituer un soutien implicite doit en informer le BSIF et chercher à déterminer le traitement réglementaire requis au regard du capital. Pour déterminer le traitement au regard du capital, le BSIF tiendra compte, à tout le moins, de la justification de tout changement structurel apporté à la titrisation et de tout changement de la qualité du crédit du portefeuille d'actifs.

L'assureur qui, de l'avis du BSIF, a fourni ou fournira un soutien implicite à une structure de titrisation adossée à un portefeuille d'actifs titrisés ne pourra exclure les actifs titrisés du calcul du capital requis. Il ne pourra non plus exclure aucun de ses actifs titrisés concurrents du calcul du capital requis pendant deux ans, ou jusqu'à ce que toutes les notes émises qui bénéficient du support implicite arrivent à échéance, selon la plus longue de ces deux éventualités. L'assureur qui, de l'avis du BSIF, a fourni un support implicite à plus d'une occasion ne pourra non plus exclure aucun de ses actifs titrisés concurrents du calcul du capital requis pendant au moins cinq ans, et il devra satisfaire aux exigences susmentionnées en matière de communication financière.

4. Mesure des expositions et du capital requis

Sous réserve des deux exceptions indiquées ci-après, on obtiendra le capital requis au titre d'une exposition de titrisation en multipliant le montant de l'exposition par le coefficient de risque de crédit approprié indiqué dans la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence. Le montant de l'exposition d'une titrisation correspond à la somme du montant au bilan de l'exposition – déduction faite des décotes d'achat, des dépréciations et des provisions spécifiques que l'assureur a prises à l'égard de l'exposition – et du montant de l'exposition hors bilan, le cas échéant. Le traitement des instruments d'atténuation du risque de crédit vendus ou achetés par l'assureur est décrit à la section 4.5. À l'exception des avances de gestion non utilisées qui satisfont aux conditions décrites à la section 3.5.2, le montant de l'exposition pour toutes les expositions de titrisation hors bilan est son montant notionnel multiplié par un facteur de conversion de crédit de 100 %.

Font exception aux modalités de traitement décrites ci-dessus :

1. les expositions de titrisation réputées faire partie de la catégorie de risque la plus élevée aux termes de la section 4.2;
2. les expositions de titrisation effectuées par un assureur hypothécaire au moyen de la vente d'assurance hypothécaire au titre de laquelle le capital requis est indiqué comme une composante du risque d'assurance dans la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence. La présente ligne directrice ne comporte aucune exigence au regard du capital supplémentaire requis au titre de ces expositions.

4.1 Utilisation de notations

4.1.1 Exigences opérationnelles relatives à l'utilisation des évaluations de crédit des organismes externes

Les critères opérationnels suivants concernant l'utilisation des évaluations de crédit externes s'appliquent aux titrisations utilisées aux fins du capital :

- a. L'évaluation externe du crédit doit prendre en compte et refléter le montant total de l'exposition au risque de crédit de l'assureur à l'égard de tous les paiements qui lui sont dus. Par exemple, si des montants de principal et d'intérêts sont dus à un assureur, l'évaluation doit prendre pleinement en compte et refléter le risque de crédit associé au remboursement en temps opportun du principal et des intérêts.
- b. L'évaluation de crédit externe doit provenir d'une agence de notation admissible figurant dans la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence. Les procédures, méthodes, hypothèses et éléments clés qui sous-tendent l'évaluation de l'agence de notation doivent être accessibles au public sur une base non sélective et sans frais. L'évaluation doit être publiée sous une forme accessible et incluse dans la matrice de transition de l'agence de notation. En outre, l'analyse des pertes et des flux de trésorerie ainsi que la sensibilité des notations aux variations des hypothèses de notation sous-jacentes doivent être rendues publiques. Les notations qui ne sont mises à la disposition que des parties à une opération ne satisfont pas à ces exigences.
- c. L'agence de notation doit avoir une expertise démontrée dans l'évaluation des titrisations, ce qui peut être démontré par une solide acceptation du marché.
- d. L'assureur doit appliquer systématiquement les évaluations externes de crédit des agences de notation admissibles à un type d'exposition de titrisation donné. En outre, un assureur ne peut utiliser les évaluations de crédit émises par une agence de notation pour une ou plusieurs tranches et celles d'une autre agence de notation pour d'autres positions (qu'elles soient conservées ou achetées) dans la même structure de titrisation qui peut ou non être notée par la première agence de notation. L'assureur qui peut s'appuyer sur les données d'au moins deux agences de notation reconnues qui évaluent différemment le risque de crédit d'une même exposition de titrisation doit appliquer les directives sur le traitement de plusieurs notations provenant de la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence.
- e. Lorsque l'atténuation du risque de crédit est fournie directement à une SAH par une entité admissible à titre de garant admissible en vertu de la ligne directrice sur le capital qui s'applique en l'occurrence et que l'atténuation du risque est prise en compte dans l'évaluation externe du crédit attribuée aux expositions de titrisation, il faut utiliser le montant du capital requis au regard de cette évaluation externe du crédit. Afin

d'éviter tout double comptage, aucune reconnaissance prudentielle additionnelle n'est admise. Lorsque le fournisseur d'atténuation du risque de crédit n'est pas reconnu comme garant admissible en vertu de la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence et qu'il participe néanmoins à une évaluation de crédit, cette évaluation de crédit ne peut pas être utilisée.

- f. Lorsque l'atténuation du risque de crédit n'est pas obtenue par la SAH mais qu'elle s'applique plutôt à une exposition de titrisation spécifique dans une structure donnée (p. ex., une tranche d'un TAA), l'assureur qui détient une telle exposition doit la traiter comme si elle n'était pas notée, puis utiliser le traitement de l'atténuation du risque de crédit précisé dans la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'applique en l'occurrence pour reconnaître la couverture.
- g. Un assureur ne peut utiliser une évaluation externe du crédit aux fins du capital si l'évaluation repose au moins en partie sur un soutien non financé qu'il a lui-même fourni. Par exemple, l'assureur qui achète du PCAA et offre simultanément un soutien non financé au programme de PCAA (au moyen d'un mécanisme d'octroi de liquidités ou d'un rehaussement de crédit, p. ex.) alors que ce soutien joue un rôle dans l'évaluation du crédit du PCAA doit traiter le PCAA comme s'il n'était pas noté. En outre, l'assureur doit continuer de détenir du capital au regard du soutien qu'il fournit (p. ex., au regard du mécanisme d'octroi de liquidités ou du rehaussement de crédit).

Les expositions visées au point g) ci-dessus, comme le PCAA, doivent être traitées comme des expositions de titrisation non notées aux fins du capital réglementaire à moins que le traitement de l'exposition qui se chevauche décrit à la section 4.4 ne s'applique.

4.1.2 Exigences opérationnelles visant les notes induites

Un assureur peut déduire une notation pour une exposition de titrisation non notée si l'exposition est de rang égal ou de rang privilégié à tous égards à une exposition de référence externe. S'il est possible d'inférer une notation pour une exposition non notée d'une exposition de référence, l'exposition non notée peut être traitée comme ayant la même notation que celle de l'exposition de référence. Les exigences opérationnelles suivantes doivent être satisfaites pour déduire une notation d'une exposition de titrisation de référence externe :

- a. L'exposition de titrisation de référence (des TAA, p. ex.) doit être classée de rang égal ou être subordonnée à tous égards à l'exposition de titrisation non notée. Les rehaussements de crédit, le cas échéant, doivent être pris en compte dans l'évaluation de la subordination relative de l'exposition non notée et de l'exposition de titrisation de référence. Par exemple, si l'exposition de titrisation de référence bénéficie de garanties de tiers ou d'autres rehaussements de crédit qui ne sont pas disponibles pour l'exposition non notée, l'exposition non notée ne peut bénéficier d'une notation induite fondée sur l'exposition de titrisation de référence.
- b. L'échéance de l'exposition de titrisation de référence doit être égale ou supérieure à celle de l'exposition non notée.
- c. Sur une base continue, toute notation induite doit être mise à jour continuellement pour tenir compte de la subordination de la position non notée ou des variations de la notation externe de l'exposition de titrisation de référence.
- d. La notation externe de l'exposition de titrisation de référence doit satisfaire à toutes les exigences de constatation des notations externes énoncées à la section 4.1.1.

4.2 Expositions de titrisation les plus à risque

Les expositions de titrisation suivantes sont classées dans la catégorie de risque la plus élevée. Voir la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui porte sur le traitement des expositions de cette catégorie.

Pour l'assureur agissant à titre d'émetteur, cela comprend :

1. toute augmentation du capital-actions résultant d'une opération de titrisation, comme celle associée au revenu de marge futur attendu, qui se traduit par un gain sur la vente qui est inclus dans une composante du capital réglementaire;
2. les obligations démembrées sur flux d'intérêts exclusivement, nettes de toute augmentation du capital-actions qui a été saisie sous 1);

3. les expositions de titrisation conservées (y compris les expositions titrisées synthétiques) notées BB ou moins, ou non notées;
4. les prêts subordonnés aux SAH qui ne satisfont pas à la condition 4) de la section 3.1;
5. les expositions conservées titrisées synthétiquement, pour lesquelles le risque demeure non atténué en raison d'une asymétrie d'échéances (voir la section 3.3);
6. les expositions conservées pour lesquelles l'assureur n'a pas satisfait les exigences en matière de diligence raisonnable énoncées à la section 5.2.

Pour l'assureur agissant comme tiers investisseur, cela comprend :

1. les participations dans des expositions de titrisation dont la cote de crédit à long terme est égale ou inférieure à B, et dans des expositions non notées;
2. les placements dans des expositions de titrisation dont la cote de crédit à court terme est inférieure à S3, et dans des expositions non notées;
3. les placements dans des expositions de titrisation pour lesquelles l'assureur n'a pas satisfait les exigences en matière de diligence raisonnable énoncées à la section 5.2.

Une exception à l'attribution des expositions de titrisation non notées à la catégorie de risque la plus élevée est prévue à la section 4.3 pour les expositions de rang privilégié.

4.3 Expositions de rang privilégié non notées

Lorsqu'une exposition de rang privilégié dans une titrisation n'est pas notée et que la composition du portefeuille sous-jacent est connue en tout temps, l'assureur qui détient ou garantit une telle exposition peut déterminer le montant du capital requis en utilisant l'approche de transparence plutôt que de classer l'exposition dans la catégorie de risque la plus élevée. L'approche de transparence ne peut être utilisée pour déterminer les coefficients de risque de crédit pour les retitrisations ou pour les placements de titrisation reçus à titre de sûreté.

En vertu de l'approche de transparence, la position de rang privilégié non notée reçoit le coefficient pour risque de crédit moyen d'après la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui porte sur les expositions sous-jacentes. Lorsque l'assureur n'est pas en mesure de déterminer les coefficients de pondération des expositions sous-jacentes au risque de crédit, la position non notée doit être classée dans la catégorie de risque la plus élevée (section 4.2).

4.4 Chevauchement des expositions

Aux fins du calcul du capital requis, une première exposition chevauche une deuxième exposition si, dans toutes les circonstances, l'assureur n'encourt aucune perte sur la deuxième exposition s'il remplit ses obligations à l'égard de la première exposition. Par exemple, l'obligation totale de soutien du crédit de l'assureur qui fournit un soutien complet du crédit à certains billets et détient une partie de ces billets exclut toute perte découlant de son exposition aux billets. L'assureur qui peut vérifier que l'exécution de ses obligations à l'égard de la première exposition empêchera une perte par rapport à la deuxième exposition dans toutes les circonstances n'est pas tenu de détenir du capital pour la seconde exposition.

Pour en arriver à un chevauchement, un assureur peut, aux fins du calcul du capital requis, fractionner ou élargir ses expositions [2](#) . Par exemple, un mécanisme d'octroi de liquidités peut ne pas être contractuellement tenu de couvrir les actifs en défaut ou peut ne pas financer un programme de PCAA dans certaines circonstances. Aux fins du capital, une telle situation ne serait pas considérée comme un chevauchement des billets émis par la structure d'émission du PCAA. Toutefois, l'assureur peut choisir de calculer le capital requis pour le mécanisme d'octroi de liquidités comme si ce dernier avait été élargi (soit pour couvrir les actifs en défaut ou les événements déclencheurs) afin d'éviter toutes les pertes sur les billets. Dans ce cas, l'assureur n'est tenu de détenir du capital que pour le mécanisme d'octroi de liquidités élargi, et non pour les billets.

4.5 Atténuation du risque de crédit au titre des expositions de titrisation

Les mécanismes d'atténuation du risque de crédit comprennent les garanties, les dérivés du crédit et les sûretés. Dans ce contexte, les sûretés désignent les sûretés utilisées pour couvrir le risque de crédit d'une exposition de titrisation plutôt que les expositions sous-jacentes de l'opération de titrisation.

Pour pouvoir tenir compte de l'atténuation du risque de crédit dans le calcul du capital requis au titre d'une exposition de titrisation, l'atténuation doit respecter toutes les exigences énoncées dans les sections de la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'appliquent en l'occurrence, y compris les montants requis au titre des sûretés admissibles et des garants admissibles. Toutefois, l'assureur ne peut reconnaître une SAH comme garant admissible.

Les techniques admissibles d'atténuation du risque de crédit qui couvrent les expositions de titrisation (y compris les techniques qui donnent lieu à des asymétries d'échéances) sont traitées, dans le calcul du capital, conformément aux sections de la ligne directrice sur le capital des sociétés d'assurances qui s'appliquent en l'occurrence. Lorsque les expositions couvertes ont des échéances différentes, l'échéance la plus longue doit être utilisée. Dans les titrisations synthétiques, des asymétries d'échéances peuvent survenir lorsque, par exemple, un assureur utilise des dérivés de crédit pour transférer une partie ou la totalité du risque de crédit d'un portefeuille d'actifs spécifique à des tiers. Le dénouement des dérivés de crédit met fin à la protection de crédit. Cela signifie que l'échéance effective des tranches de la titrisation synthétique peut différer de celle des expositions sous-jacentes. L'assureur qui émet des titrisations synthétiques doit traiter ces asymétries d'échéances en classant toutes les positions non atténuées conservées qui ne sont pas notées ou qui sont notées BB ou en deçà dans la catégorie de risque la plus élevée (section 4.2).

Lorsqu'un assureur qui n'est pas l'émetteur offre une protection de crédit à l'égard d'une exposition de titrisation, il doit calculer le capital requis au titre de l'exposition couverte comme s'il était un investisseur dans cette titrisation. Lorsqu'un assureur offre une protection à l'égard d'un rehaussement de crédit non noté, il doit traiter la protection offerte comme s'il détenait directement le rehaussement de crédit non noté.

5. Saines pratiques commerciales

5.1 Émission

L'assureur qui procède à la titrisation traditionnelle ou synthétique d'éléments d'actif doit respecter les conditions suivantes :

1. L'assureur doit comprendre les risques inhérents à l'activité, être compétent dans la structuration et la gestion de ces opérations, et doter adéquatement les fonctions associées aux opérations.
2. Les modalités de toutes les opérations entre l'assureur et la SAH doivent à tout le moins respecter les conditions du marché (et les frais sont acquittés sans tarder) et les normes de crédit habituelles de l'assureur. Le Comité du risque de crédit de l'assureur ou un comité tout aussi indépendant doit approuver les opérations individuelles.
3. Les plans de capital et de liquidité de l'assureur doivent tenir compte du besoin éventuel de financer une augmentation de l'actif au bilan en raison d'un amortissement anticipé ou d'une échéance.

5.2 Diligence raisonnable

L'assureur doit disposer des renseignements décrits ci-après pour chacune de ses expositions liées à la titrisation. Lorsque l'assureur n'est pas en mesure d'exercer le niveau de diligence raisonnable requis pour une exposition de titrisation, l'exposition est classée dans la catégorie de risque le plus élevé en vertu de la section 4.2.

- i. L'assureur doit, de façon continue, bien comprendre les caractéristiques de risque de ses expositions de titrisation individuelles, qu'elles soient au bilan ou hors bilan, ainsi que les caractéristiques de risque des portefeuilles qui sous-tendent ses expositions de titrisation.
- ii. L'assureur doit être en mesure d'accéder en temps opportun à l'information sur le rendement des portefeuilles sous-jacents. Ces renseignements peuvent comprendre, s'il y a lieu : le type d'exposition; le pourcentage de prêts ou de créances en souffrance depuis 30, 60 et 90 jours; les taux de défaut; les taux de remboursement anticipé; les prêts en forclusion; le type de propriété; le taux d'occupation; la cote de crédit moyenne ou d'autres mesures de la solvabilité; le ratio prêt-valeur moyen; et la diversification sectorielle et géographique. Dans le cas des retitrisations, l'assureur doit disposer de renseignements non seulement sur les tranches de titrisation sous-jacentes, comme le nom de l'émetteur et la qualité du crédit, mais aussi sur les caractéristiques et le rendement des portefeuilles qui sous-tendent les tranches de titrisation.

iii. L'assureur doit bien comprendre toutes les caractéristiques structurelles d'une opération de titrisation qui auraient une incidence importante sur le rendement de ses expositions à l'opération, notamment les déclencheurs contractuels d'attribution des paiements et les déclencheurs liés à l'attribution des paiements, les rehaussements de crédit, les rehaussements de liquidité, les déclencheurs de valeur marchande et les définitions de défaut propres à l'opération.

Annexe A : Définitions

A.1 Titrisation classique

Une *titrisation classique* est une structure dans laquelle les flux de trésorerie générés par un portefeuille d'expositions sous-jacent sont utilisés pour rémunérer au moins deux strates ou tranches de risque dont les niveaux de risque de crédit ou les échéances diffèrent 3 . Les paiements aux investisseurs dépendent de la performance des expositions sous-jacentes au lieu d'être dérivés d'une obligation de l'entité qui les a émises. Les tranches qui caractérisent les titrisations diffèrent des titres de créance de rang privilégié/subordonnés ordinaires en ce sens que les tranches de titrisation subalternes peuvent absorber les pertes sans interrompre les paiements contractuels aux tranches de rang supérieur tandis que, dans une structure de titres de créance de rang privilégié/subordonnés, le défaut de service adéquat de la dette peut être un cas de défaut qui entraîne une accélération des paiements sur d'autres titres de créance et des pertes encourues au regard de la priorité respective des demandes de règlement des investisseurs en liquidation.

Les titrisations classiques transforment généralement des actifs peu liquides en titres qui peuvent être négociés sur les marchés financiers. Le processus de titrisation de l'actif commence habituellement par la séparation des actifs financiers en portefeuilles relativement homogènes du point de vue des caractéristiques des flux de trésorerie et des profils de risque, y compris les risques de crédit et de marché. Ces portefeuilles d'actifs sont ensuite habituellement vendus à une entité éloignée de la faillite, généralement appelée une SAH, laquelle émet des TAA aux investisseurs pour financer l'achat. Les flux de trésorerie provenant des actifs sous jacents appuient le remboursement des TAA. Diverses formes de soutien sont utilisées pour offrir une protection de crédit aux investisseurs des TAA.

Les instruments sous-jacents du portefeuille titrisé peuvent comprendre, sans s'y limiter : les prêts, les engagements, les titres adossés à des actifs et les titres hypothécaires, les obligations de sociétés, les primes à recevoir, les titres de participation et les participations au capital. Le portefeuille sous-jacent peut comprendre un ou plusieurs éléments.

Les titrisations classiques répartissent habituellement le risque de pertes de crédit des actifs sous-jacents en tranches vendues à différents investisseurs. Chaque tranche avec sa position de perte sert de bonification si elle protège une tranche de rang supérieur de la structure contre les pertes.

A.2 Titrisation synthétique

Une *titrisation synthétique* est une structure comportant au moins deux strates ou tranches de risque différentes qui tiennent compte de différents degrés de risque de crédit, dans laquelle le risque de crédit associé à un portefeuille d'expositions sous-jacent est transféré, en tout ou en partie, par l'utilisation de dérivés de crédit ou de garanties financés (p. ex., des billets liés au crédit) ou non financés (p. ex., des swaps pour défaut de crédit) qui servent à couvrir le risque de crédit du portefeuille. Par conséquent, le risque potentiel pour l'investisseur dépend du rendement du portefeuille sous-jacent.

A.3 Retitrisation

Une exposition de retitrisation est une exposition de titrisation en vertu de laquelle le risque lié à un portefeuille sous-jacent d'expositions est divisé en tranches et au moins une exposition sous-jacente est une exposition de titrisation. En outre, une exposition à une ou plusieurs expositions de retitrisation est elle-même une exposition de retitrisation. Une exposition résultant du nouveau partage en tranches d'une exposition de titrisation n'est pas une exposition de retitrisation lorsque l'assureur est en mesure de démontrer que les flux de trésorerie à destination et en provenance de l'assureur peuvent être reproduits en toutes circonstances et dans toutes les conditions par une exposition de titrisation d'un portefeuille d'actifs ne comportant aucune exposition de titrisation.

Le facteur clé pour déterminer si une exposition est une exposition de retitrisation est la présence de deux niveaux différents de tranches du risque de crédit dans la structure, c'est-à-dire qu'un ou plusieurs actifs auxquels les investisseurs sont ultimement exposés constituent eux-mêmes une exposition de titrisation. L'existence de deux

strates ou plus de SAH ne suffit pas à faire en sorte qu'une structure soit une retitrisation.

Exemples de retitrisations :

1. les titres de créance garantis des TAA;
2. une exposition en tranches sur un portefeuille de prêts sous-jacents et sur une seule tranche d'un TAA;
3. un dérivé de crédit dont le rendement est lié à une ou plusieurs expositions de retitrisation.

A.4 Émission

Aux fins de la présente ligne directrice, un assureur est réputé être un émetteur relativement à une titrisation s'il remplit l'une des conditions suivantes :

- a. l'assureur fournit directement ou indirectement les expositions sous-jacentes comprises dans la titrisation;
- b. l'assureur est le promoteur d'une structure d'émission de PCAA ou d'un programme similaire qui acquiert des expositions de tiers. Dans le contexte de ces programmes, un assureur serait considéré comme un promoteur et, à son tour, comme un émetteur si, en fait ou en droit, il gère ou conseille le programme, place des titres sur le marché ou fournit des liquidités ou des rehaussements de crédit.

Un assureur est un fournisseur d'actifs dans l'une des situations suivantes :

1. les actifs sont détenus au bilan de l'assureur en tout temps avant d'être transférés à une SAH;
2. l'assureur prête à une SAH pour qu'elle consente un prêt à un emprunteur comme si elle était l'assureur 4 ;
3. l'assureur permet 5 à une SAH d'émettre directement des actifs financés par des TAA.

Une approche de transparence doit être utilisée pour identifier le fournisseur des actifs.

A.5 Programme de papier commercial adossé à des actifs

Un programme de PCAA émet principalement du papier commercial dont l'échéance initiale est d'un an ou moins et qui est adossé à des actifs ou à d'autres expositions détenus dans une SAH.

A.6 Option de terminaison anticipée

Une option de terminaison anticipée permet de racheter les expositions de titrisation (p. ex., TAA) avant que toutes les expositions ou les expositions de titrisation sous-jacentes ne soient échues. Dans le cas des titrisations classiques, cela se fait généralement en rachetant les autres expositions de titrisation une fois que le solde du portefeuille ou le montant des titres en circulation ne soit tombé sous un niveau prédéterminé. Pour les titrisations synthétiques, cette option peut prendre la forme d'une clause annulant la protection du crédit.

A.7 Rehaussement de crédit

Un rehaussement de crédit est un accord fourni à une SAH pour couvrir les pertes associées au portefeuille d'actifs sous-jacents. L'apport de rehaussements permet de protéger les investisseurs lorsque les flux de trésorerie provenant des actifs sous-jacents sont insuffisants pour payer en temps opportun les intérêts et le principal dus aux TAA. Les rehaussements servent à améliorer ou à appuyer la cote de crédit des tranches de rang privilégié et, par conséquent, à améliorer la tarification et la négociabilité des TAA.

Parmi les exemples courants de rehaussements, mentionnons les dispositions de recours, les structures de titres de rang privilégié et subordonnés, les lignes de crédit de soutien subordonnées, les prêts subordonnés, les actions de tiers, les swaps structurés de manière à offrir un élément d'amélioration, et le montant de tout mécanisme d'octroi de liquidités supérieur à 103 % de la valeur nominale du papier en circulation. Les rehaussements comprennent aussi toute facilité de financement temporaire, autre que les avances consenties par un organisme de gestion qui sont exemptées du capital requis en vertu de la section 3.5, fournie par un assureur à un promoteur ou à une SAH pour couvrir la période entre la date à laquelle une demande de règlement est présentée à un fournisseur tiers et la date à laquelle le paiement est reçu.

A.8 Obligation démembrée sur flux d'intérêts exclusivement qui rehausse le crédit

Une obligation démembrée uniquement représentative de flux d'intérêts rehaussant le crédit est un actif figurant au bilan i) qui représente une évaluation de flux de trésorerie liés à des produits futurs sur marges d'intérêt et ii) qui est subordonné.

A.9 Marge nette

La marge nette (ou les produits futurs sur marges d'intérêt) correspond généralement à la différence entre le montant brut des produits financiers et autres produits perçus par la fiducie ou la SAH et celui des intérêts payés, des commissions liées au service de la dette, des passages en pertes et autres frais prioritaires de la fiducie ou SAH.

A.10 Soutien implicite

On parle de soutien implicite dans une opération de titrisation lorsqu'un assureur fournit un soutien au-delà de ses obligations contractuelles prédéfinies. Ce soutien indique au marché que l'assureur n'a pas pris ses distances par rapport aux actifs titrisés. L'assureur qui fournit un tel soutien ne peut exclure des actifs titrisés du calcul du capital réglementaire.

Voici des exemples évidents de soutien implicite :

- l'achat d'expositions au risque de crédit qui se détériorent;
- l'achat d'actifs du portefeuille sous-jacent à des prix supérieurs au marché;
- le relèvement de la protection de première perte fournie par l'émetteur;
- l'obtention indirecte des mêmes résultats que ci-dessus au moyen d'autres accords de prêt.

Un soutien implicite est établi lorsqu'un assureur a l'intention de fournir un soutien extracontractuel, par exemple en indiquant qu'il peut appuyer une titrisation. Aux fins du calcul du capital requis, l'assureur qui fournit un soutien au-delà de ses obligations contractuelles à l'égard de fiducies ou de SAH sera réputé avoir fourni un soutien implicite à d'autres fiducies et SAH avec lesquelles il entretient des relations similaires. Un soutien implicite peut

également exister lorsque l'assureur n'a pas clairement indiqué aux investisseurs qu'il n'a pas l'intention d'offrir un soutien en cas de manque à gagner, et lorsque le soutien antérieur fourni par des pairs ou d'autres émetteurs amènerait un investisseur raisonnable à croire qu'un soutien sera offert.

Les options de terminaison anticipée visant à rehausser le crédit (section 3.4) constituent une forme de soutien implicite.

A.11 Exposition de titrisation (tranche) de rang privilégié

Une exposition (ou tranche) de titrisation est considérée comme une exposition (tranche) de rang privilégié si elle est effectivement adossée ou garantie par une première créance sur la totalité des actifs du portefeuille titrisé sous-jacent 6 . Bien qu'il ne s'agisse généralement que de la position la plus élevée d'une opération de titrisation, dans certains cas, il peut y avoir des créances qui, techniquement, ont préséance aux fins d'attribution (p. ex., une créance sur swap), mais qui peuvent être ignorées pour déterminer quelles positions sont de rang supérieur. Les différentes échéances de plusieurs tranches qui participent à la répartition des pertes au prorata n'ont aucun effet sur le rang de ces tranches, car elles bénéficient du même niveau de rehaussement de crédit. Les effets importants des différentes échéances des tranches sont saisis par des ajustements d'échéance des facteurs de risque de crédit attribués aux expositions de titrisation.

Voici des exemples :

- a. Une tranche non notée peut être traitée comme une tranche de rang supérieur lorsqu'une notation peut être induite pour elle (selon les conditions énoncées à la section 4.1.2) à partir d'une tranche inférieure qui répond à la définition d'une tranche de rang supérieur.
- b. Dans une titrisation où toutes les tranches supérieures à celle de la première perte sont notées, la position la mieux notée peut être traitée comme une tranche de rang supérieur. Lorsque plusieurs tranches partagent la même notation, seule la tranche la plus élevée dans l'ordre d'attribution des flux de trésorerie peut être traitée comme étant supérieure à moins que la seule différence entre les tranches soit l'échéance. Lorsque les notations différentes de plusieurs tranches supérieures ne sont attribuables qu'à des différences d'échéance, toutes les tranches peuvent être traitées comme des tranches de rang supérieur.

c. Habituellement, un mécanisme d'octroi de liquidités à l'appui d'un programme de PCAA ne jouit pas de la position la plus élevée du programme – le papier commercial qui bénéficie du soutien des liquidités occupe habituellement la position la plus élevée. Toutefois, un mécanisme d'octroi de liquidités peut être considéré comme couvrant toutes les pertes sur le portefeuille des créances sous-jacentes qui dépassent le montant de la surprime/réserve de rang privilégié le mieux placée fournie par le vendeur lorsque sa taille est établie de manière à couvrir l'ensemble du papier commercial et autres titres de créance prioritaires pris en charge par le portefeuille de créances, de manière à ce qu'aucun flux de trésorerie provenant du portefeuille de créances sous-jacent ne soit transféré aux autres créanciers jusqu'à ce que les tirages de liquidités aient été entièrement remboursés. Dans ce cas, le mécanisme d'octroi de liquidités peut être assimilé à une exposition de rang privilégié. Autrement, si ces conditions ne sont pas remplies ou si, pour d'autres raisons, économiquement, le mécanisme d'octroi de liquidités constitue une position mezzanine plutôt qu'un poste de rang privilégié dans le portefeuille sous-jacent, le mécanisme d'octroi de liquidités doit être traité comme une exposition qui n'est pas de rang privilégié.

A.12 Structure ad hoc (SAH)

Une SAH est une société, une fiducie ou une autre entité organisée à une fin particulière, dont les activités ne visent qu'à atteindre son objectif et dont la structure vise à l'isoler du risque de crédit d'un émetteur ou d'un vendeur d'expositions. Elle sert couramment de structure de financement dans laquelle les expositions sont cédées à un fonds (ou à une entité similaire) contre liquidités ou autres actifs financés au moyen d'un emprunt émis par le fonds. Elle sert couramment de structure de financement dans laquelle les expositions sont cédées à un fonds (ou à une entité similaire) contre des liquidités ou d'autres actifs financés au moyen d'un emprunt émis par le fonds.

Annexe B : Tableau de concordance des notations

Notations à long terme

Catégorie de notation	DBRS	Fitch	Moody's	S&P	KBRA	JCR	R&I
AAA	AAA	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
AA	AA(élevée) à AA(faible)	AA+ à AA-	Aa1 à Aa3	AA+ à AA-	AA+ à AA-	AA+ à AA-	AA+ à AA-
A	A(élevée) à A(faible)	A+ à A-	A1 à A3	A+ à A-	A+ à A-	A+ à A-	A+ à A-
BBB	BBB(élevée) à BBB(faible)	BBB+ à BBB-	Baa1 à Baa3	BBB+ à BBB-	BBB+ à BBB-	BBB+ à BBB-	BBB+ à BBB-
BB	BB(élevée) à BB(faible)	BB+ à BB-	Ba1 à Ba3	BB+ à BB-	BB+ à BB-	BB+ à BB-	BB+ à BB-
B	B(élevée) à B(faible)	B+ à B-	B1 à B3	B+ à B-	B+ à B-	B+ à B-	B+ à B-
Inférieure à B	CCC ou moins	Inférieures à B-	Inférieures à B3	Inférieures à B-	Inférieures à B-	Inférieures à B-	Inférieures à B-

Notations à court terme

Catégorie de notation	DBRS	Fitch	Moody's	S&P	KBRA	JCR	R&I
S1	R-1(élevée) à R-1(faible)	F1+, F1	P-1	A-1+, A-1	K1+, K1	J-1	a-1
S2	R-2(élevée) à R-2(faible)	F2	P-2	A-2	K2	J-2	a-2
S3	R-3	F3	P-3	A-3	K3	J-3	a-3
Toutes les autres	Inférieures à R-3	Inférieures à F3	NP	Inférieures à A-3	Inférieures à K3	NJ	Inférieures à a-3

Notes de bas de page

- 1 Aux fins de la présente ligne directrice, le terme *assureur* désigne tous les assureurs fédéraux, y compris les succursales canadiennes de sociétés d'assurance-vie et de sociétés d'assurances multirisques étrangères, les sociétés de secours mutuels, les sociétés de portefeuille d'assurances réglementées, les sociétés d'assurances inactives et les assureurs hypothécaires.
- 2 Le fractionnement d'une exposition consiste à la scinder en parties qui chevauchent une autre exposition détenue par l'assureur et en d'autres parties qui ne le font pas, et l'élargissement d'une exposition signifie que l'on suppose, aux fins du capital, que les obligations relatives à l'exposition sont plus importantes que celles prévues au contrat. Dans ce dernier cas, on pourrait élargir soit la liste des événements déclencheurs pour exercer la facilité, soit l'étendue de l'obligation.
- 3 Les expositions à des titres hypothécaires (TH) qui ne comportent pas de tranches du risque de crédit (p. ex., les TH LNH) ne sont pas considérées comme des expositions de titrisation aux termes de la présente ligne directrice.
- 4 Cette forme de prêt est également dite *à distance*. L'assureur est considéré comme le fournisseur parce que la SAH crée un actif portant la marque de l'assureur. L'assureur peut encourir un risque d'atteinte à la réputation en raison de son association avec le produit.
- 5 En fournissant des approbations de crédit ou du soutien administratif, par exemple.
- 6 Lorsqu'une tranche de rang supérieur fait l'objet d'un nouveau partage en tranches ou est partiellement couverte (c.-à-d. autrement qu'au prorata), seule la nouvelle tranche de rang supérieur est traitée comme une tranche de rang supérieur aux fins du capital.