



Titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles

24 avril 2018

Introduction

- ❖ À la dernière réunion du Forum, les membres ont exprimé leur désir de discuter du développement d'un marché canadien des titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles (TACHR).

- ❖ Les évolutions récentes donnent à croire que les TACHR suscitent un regain d'intérêt (par exemple, les titres émis par MCAP en 2018).

- ❖ Le présent exposé porte sur les points suivants :
 - Portrait de la situation actuelle
 - Possibilités à explorer en vue du développement d'un marché des TACHR
 - Proposition d'atelier

Que sont les TACHR?

- ❖ Les TACHR correspondent à des prêts hypothécaires illiquides non assurés qui ont été regroupés en blocs et transformés en titres négociables⁽¹⁾.
- ❖ Plutôt que de conserver des prêts hypothécaires dans leurs livres comptables, les prêteurs regroupent en blocs leurs créances hypothécaires et en vendent des parties aux investisseurs.
- ❖ Chaque partie de ces blocs (le TACHR) représente un droit sur les flux de trésorerie que le prêteur reçoit des emprunteurs, lorsqu'ils font des versements sur leurs prêts hypothécaires.

(1) Pour en savoir plus, voir Mordel et Stephens (2015), [« Une analyse de la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada »](#).

L'octroi de prêts hypothécaires non assurés est en hausse...

❖ La proportion de prêts à faible RPV parmi les prêts octroyés par les institutions financières sous réglementation fédérale pour l'achat d'un logement a augmenté rapidement :

- Elle est passée des 2/3 en 2014 aux 3/4 en 2017.
- Elle est maintenant de 90 % à Toronto et à Vancouver.

❖ Les facteurs suivants sont susceptibles d'être à l'origine de cette tendance :

- Resserrement des règles de l'assurance hypothécaire
- Hausse des prix des logements : un plus grand nombre de propriétés dont la valeur dépasse le plafond de 1 M\$ pour l'assurance hypothécaire
- Réduction de l'accès à l'assurance de portefeuille, notamment depuis l'automne 2016
- Primes plus élevées

L'accès réduit à l'assurance hypothécaire a donné lieu à une augmentation de la proportion représentée par les prêts à faible RPV

(en nombre, prêts hypothécaires destinés à l'achat seulement)



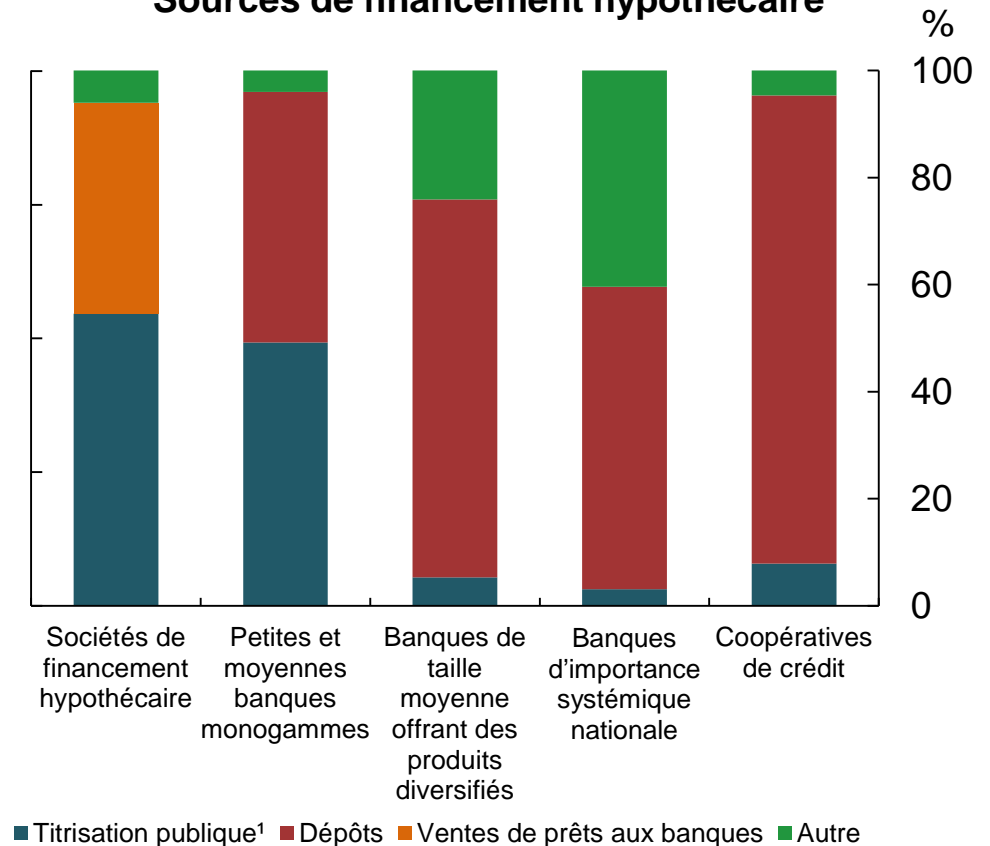
Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2017T3

... ce qui limite la portée du financement pour certains émetteurs

- ❖ Le financement de prêts hypothécaires non assurés peut être limité pour :
 - les sociétés de financement hypothécaire ou les banques de petite et moyenne taille qui comptent beaucoup sur la titrisation publique (programmes des titres hypothécaires LNH et des OHC)
 - les prêteurs avec une base de dépôts moins solide
 - les prêteurs qui ont presque atteint le plafond d'émission d'obligations sécurisées

Sources de financement hypothécaire



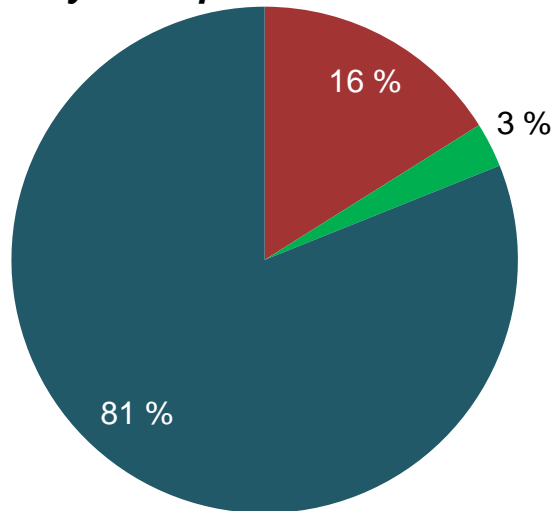
Sources : déclarations réglementaires des banques, Statistique Canada et sites Web de sociétés
Dernière observation : 2017T3

¹ La tritrisation publique fait référence aux programmes des titres hypothécaires LNH et des OHC.

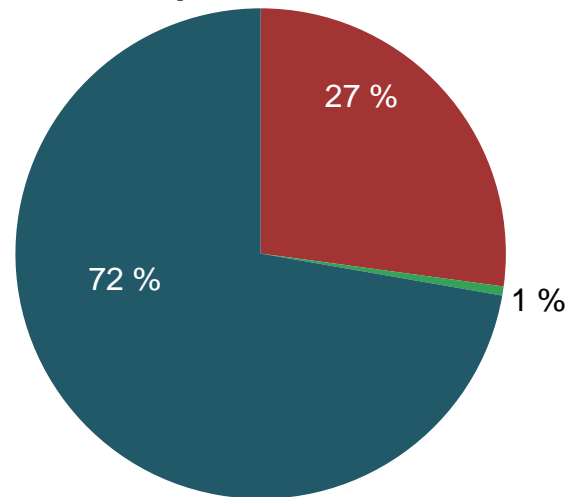
Il pourrait y avoir des possibilités de développement d'un marché privé des TACHR

- ❖ Les bilans des banques indiquent 891 G\$ en prêts hypothécaires non assurés non grevés.
 - Les petites et moyennes banques monogammes en détiennent environ 24 G\$.

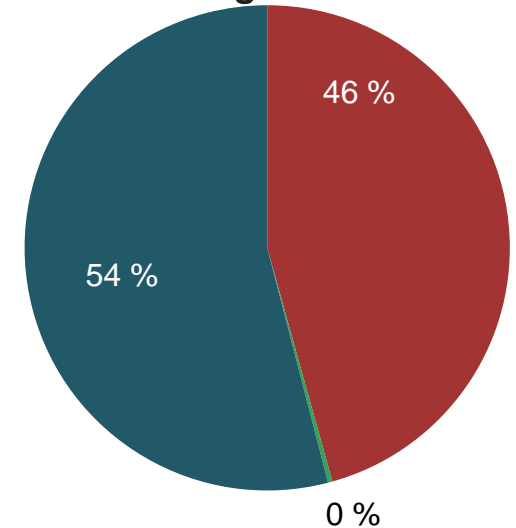
Banques d'importance systémique nationale



Banques de moyenne taille offrant des produits diversifiés



Petites et moyennes banques monogammes



■ Prêts hypothécaires non assurés non grevés ■ Prêts hypothécaires servant à la titrisation et aux obligations sécurisées ■ Autres actifs

Source : relevés réglementaires soumis par les banques
Dernière observation : novembre 2017

Les petites et moyennes banques monogammes détiennent davantage de prêts hypothécaires non assurés non grevés, en pourcentage du total des actifs.

Le développement d'un marché privé des TACHR comporte certains obstacles

- ❖ Quelques exemples d'obstacles au développement d'un marché privé des TACHR

Côté de l'offre

- ❖ Les banques d'importance systémique nationale ont accès à des sources de financement à coût réduit (dépôts, billets de dépôt, CPG, obligations sécurisées).
- ❖ Les banques qui ne sont pas d'importance systémique nationale pourraient ne pas pouvoir titriser leurs prêts hypothécaires.
 - Taille réduite
 - Prêts hypothécaires potentiellement plus risqués

Côté de la demande

- ❖ Difficultés liées à l'évaluation en raison du manque de données historiques détaillées
- ❖ Rendement par rapport à d'autres titres à revenu fixe
- ❖ Intérêt limité pour des actifs amortissables mensuellement
- ❖ Liquidité du marché limitée et taille des émissions restreinte

Possibilités à explorer en vue du développement d'un marché privé des TACHR

- ❖ Établissement de normes relatives aux éléments suivants :
 - garanties
 - structure de l'opération
 - communication de l'information

- ❖ Établissement du véhicule approprié pour l'émission de TACHR

Les normes potentielles en matière de garanties pourraient englober les éléments suivants :

- ❖ Taille du prêt hypothécaire
- ❖ Durée
- ❖ Type et fréquence de paiement
- ❖ Type de logement
- ❖ Valeur
- ❖ Rapport prêt-valeur
- ❖ Ratio total du service de la dette et ratio brut du service de la dette
- ❖ Pointage de crédit de l'emprunteur

Normes qui pourraient être établies relativement aux blocs de prêts et à la structure de l'opération

Blocs de prêts

- ❖ Taille
- ❖ Répartition géographique
- ❖ Qualité de l'agent de recouvrement

Structure de l'opération

- ❖ Titres avec flux identiques, par opposition à la hiérarchisation des tranches
- ❖ Nombre de tranches
- ❖ Notation
- ❖ Conservation du risque
- ❖ Risque lié au crédit ballon

Établissement d'obligations d'information

- ❖ L'accès à des données détaillées (historiques et actuelles) sur les prêts pourrait susciter l'intérêt des investisseurs.
 - Ce contexte assure la protection des investisseurs, améliore l'efficacité du marché et réduit le risque systémique⁽¹⁾.
- ❖ Les données sur les prêts hypothécaires non assurés pourraient servir de base de comparaison pour évaluer la qualité des prêts hypothécaires non assurés sous-jacents.
- ❖ En général, les obligations d'information pourraient contribuer à établir un taux de référence approprié pour déterminer l'écart sur les TACHR.

(1) Voir Hendry et autres (2010), « [Produits titrisés, communication d'informations et réduction du risque systémique](#) ».

Établissement du véhicule approprié pour l'émission des TACHR

❖ Avantage d'un vendeur unique :

- L'évaluation pourrait refléter de manière plus précise la qualité du bloc de prêts hypothécaires.

❖ Avantages de vendeurs multiples :

- Normalisation des structures de titres et de blocs (concorde avec les points 1 et 2 concernant l'établissement des normes relatives aux garanties et à la structure de l'opération)
- Garantie découlant des exigences en matière d'admissibilité des prêts hypothécaires ordinaires
- Émissions de plus grande taille favorisant la liquidité

Possibilité d'atelier pour approfondir ces sujets

Proposition :

- ❖ Atelier d'une demi-journée sur les questions liées à l'établissement d'un marché privé des TACHR.
 - Participation : pourrait inclure, outre les membres du Forum, toutes les parties prenantes visées (acteurs du côté vendeur et du côté acheteur, émetteurs et agences de notation)
 - Date : juin ou septembre

- ❖ Les points de discussion pourraient comprendre les suivants :
 - Portrait de la situation actuelle pour un marché des TACHR
 - Obstacles à la création d'un marché des TACHR du côté de l'offre et du côté de la demande
 - Mesures propices au développement d'un marché



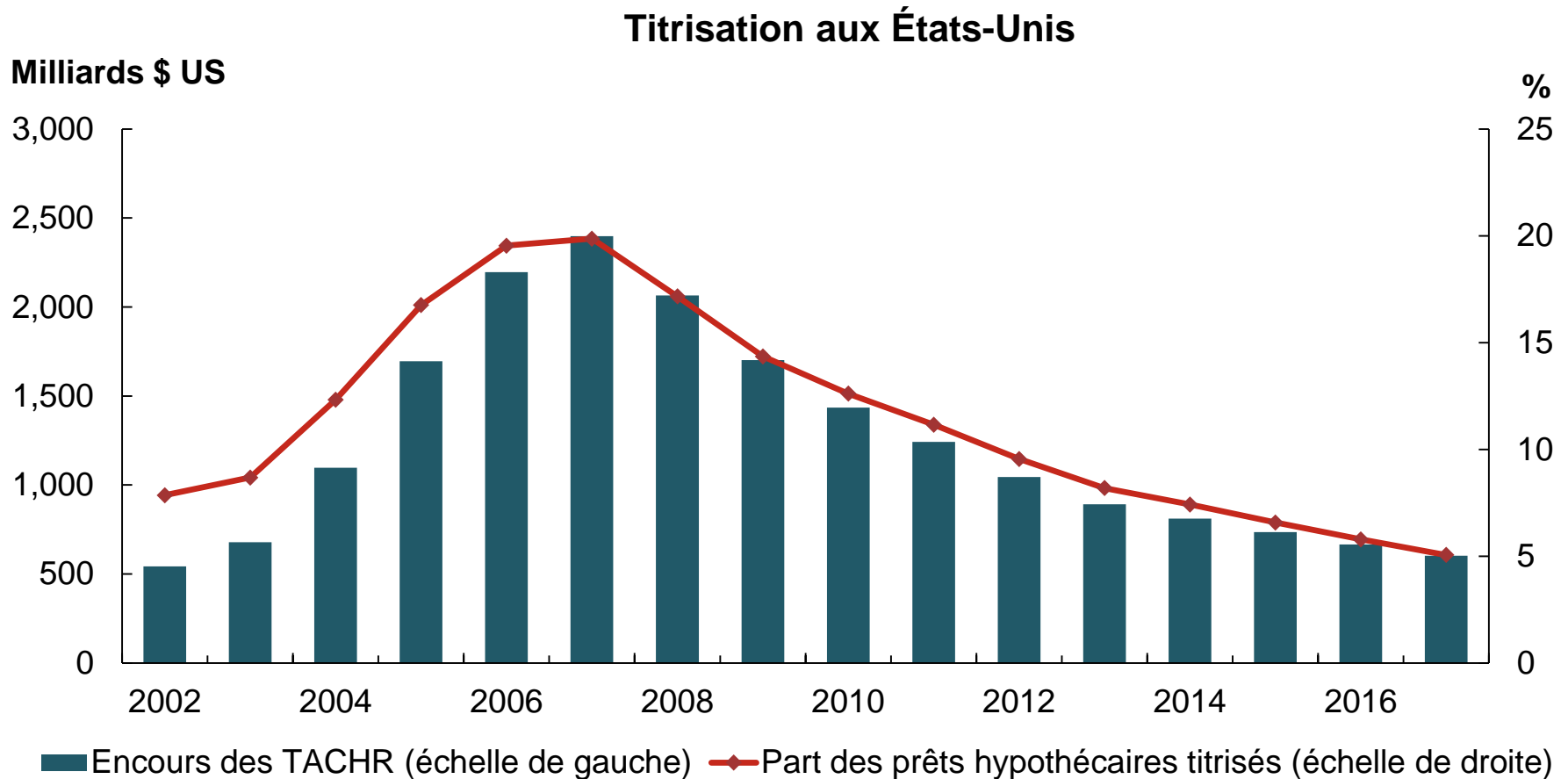
Annexe

Encours des obligations sécurisées et des TACHR en Europe

	Obligations sécurisées		TACHR	
	Encours (milliards d'euros)	% des prêts hypothécaires	Encours (milliards d'euros)	% des prêts hypothécaires
Royaume-Uni	97	6 %	91	6 %
Allemagne	207	18 %	1	0 %
France	178	18 %	3	0 %
Pays-Bas	68	10 %	46	7 %
Espagne	232	44 %	43	8 %
Italie	139	37 %	12	3 %
Irlande	17	17 %	6	6 %
Portugal	33	35 %	8	9 %
Europe	1 639	21 %	213	3 %

Source : Deutsche Bank
Dernière observation : février 2018

Titrisation sous forme de TACHR aux États-Unis



Nota : Titres adossés à des créances hypothécaires émis par des entités privées seulement
Source : Réserve fédérale des États-Unis

Dernière observation : décembre 2017