

La montée des sociétés de financement hypothécaire au Canada : avantages et vulnérabilités

Don Coletti, Marc-André Gosselin et Cameron MacDonald

- La structure du marché hypothécaire canadien a changé au cours de la dernière décennie : les acteurs non traditionnels, comme les sociétés de financement hypothécaire, ont gagné en importance, et cette évolution s'explique en partie par les politiques gouvernementales et par les avancées dans le domaine de l'informatique.
- Les sociétés de financement hypothécaire entretiennent avec les grandes banques une relation complexe, fondée tant sur la coopération que sur la concurrence. Si certaines banques comptent sur les sociétés de financement hypothécaire pour souscrire et administrer les prêts hypothécaires émis par les courtiers, les sociétés de financement hypothécaire comptent également sur les banques pour financer leur fonds de roulement et une bonne part de leurs prêts hypothécaires. Parallèlement, les sociétés de financement hypothécaire et les banques se disputent les prêts hypothécaires intermédiés par les courtiers.
- Les emprunteurs hypothécaires ont bénéficié de la présence des sociétés de financement hypothécaire, car l'intensification de la concurrence a fait baisser les taux hypothécaires et rendu le crédit plus disponible. Dans le même temps, certaines vulnérabilités du système financier se sont toutefois accentuées.
- Les sociétés de financement hypothécaire présentent un risque systémique qui est largement atténué par le fait que la plupart des crédits hypothécaires qu'elles accordent sont assurés et que leurs pratiques en tant que prêteurs sont influencées par la réglementation fédérale. Néanmoins, le rendement des prêts hypothécaires consentis par ces établissements est un aspect important, parce qu'il peut grandement influencer sur l'accès au financement de ces sociétés et peser à terme sur leurs capitaux limités et leur liquidité conditionnelle, surtout en cas de ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement. La défaillance d'une grande société de financement hypothécaire ou son incapacité à financer de nouveaux prêts perturberaient le marché hypothécaire, ce qui pourrait amplifier les effets d'un tel ralentissement.
- Parce que les sociétés de financement hypothécaire dépendent de l'assurance garantie par l'État et des programmes de titrisation publique, elles devraient être plus touchées par les effets des mesures annoncées par le gouvernement fédéral au début d'octobre que les prêteurs traditionnels comme les banques ou les caisses d'épargne et de crédit.

- Comme les sociétés de financement hypothécaire ne sont pas directement soumises à la réglementation et à la supervision prudentielles, il demeure nécessaire de suivre de près l'évolution de leur modèle d'affaires et les effets que leurs activités pourraient avoir sur les vulnérabilités du système financier.

Introduction

Pendant longtemps, tout le processus d'obtention d'un prêt hypothécaire au Canada, de la demande initiale jusqu'à l'administration continue du remboursement, relevait d'une des institutions soumises à la réglementation et à la supervision prudentielles¹. Depuis le milieu des années 1990, il s'agissait généralement d'une des six grandes banques, mais de nouveaux acteurs ont gagné en importance au cours de la dernière décennie et transformé le marché hypothécaire canadien².

De nouveaux prêteurs, par exemple les sociétés de financement hypothécaire (aussi appelées « sociétés de prêt hypothécaire »), les sociétés de placement hypothécaire et les investisseurs privés, ont accru leur présence sur le marché³. Les sociétés de financement hypothécaire sont des institutions financières qui n'acceptent pas de dépôts mais souscrivent et administrent des prêts hypothécaires intermédiés par des courtiers. Ces prêts sont financés principalement par la titrisation ou par des ventes directes de crédits hypothécaires à des tiers, essentiellement les six grandes banques. Les sociétés de financement hypothécaire administrent habituellement les prêts qu'elles souscrivent ou en externalisent l'administration à d'autres sociétés de financement hypothécaire.

Pour leur part, les sociétés de placement hypothécaire et les autres investisseurs privés s'intéressent généralement aux prêts hypothécaires personnalisés non assurés, qui ne peuvent être obtenus par les canaux traditionnels. Ces produits comprennent les prêts à risque, les prêts hypothécaires de second rang et les prêts hypothécaires à très court terme⁴. Les investisseurs des sociétés de placement hypothécaire prennent un plus grand risque et reçoivent donc de meilleurs rendements. Si les sociétés de placement hypothécaire et les investisseurs privés occupent encore une petite partie du marché hypothécaire résidentiel canadien, les sociétés de financement hypothécaire ont, quant à elles, pris de l'importance.

Le présent rapport donne un aperçu de la place accrue des sociétés de financement hypothécaire sur le marché hypothécaire canadien. Nous analysons le modèle d'affaires des sociétés de financement hypothécaire, et décrivons la relation complexe que ces sociétés entretiennent avec les banques et les avantages qu'elles procurent aux emprunteurs. Enfin, nous évaluons comment leur présence dans la chaîne du crédit hypothécaire influe sur les vulnérabilités du système financier⁵.

1 La prépondérance des six grandes banques a commencé durant la période de consolidation qui a suivi l'adoption de la *Loi sur les banques* de 1992, lorsque ces établissements ont acquis presque toutes les sociétés de fiducie. Voir Freedman (1998).

2 Voir Crawford, Meh et Zhou (2013) pour une analyse approfondie du marché hypothécaire canadien.

3 Voir l'Encadré 2 dans la *Revue du système financier* de juin 2015 publiée par la Banque du Canada.

4 Certaines sociétés de placement hypothécaire offrent des prêts conjoints, c'est-à-dire qu'elles consentent un prêt de second rang de concert avec un prêt de premier rang accordé par un prêteur traditionnel. Bien que les frais d'intérêt soient élevés, ce produit permet aux emprunteurs dont la mise de fonds est inférieure à 20 % de ne pas avoir à contracter une assurance hypothécaire.

5 Une vulnérabilité est une condition préexistante susceptible d'amplifier les chocs et de les propager à l'ensemble du système financier, au point de faire monter le risque systémique. Voir Christensen et autres (2015) pour en savoir davantage sur l'approche adoptée par la Banque pour le suivi des vulnérabilités du système financier.

La structure en évolution du marché hypothécaire canadien

Au Canada, le processus standard pour obtenir un prêt hypothécaire résidentiel est relativement simple. Le plus souvent, l'emprunteur commence par déposer une demande auprès d'une banque ou d'une coopérative d'épargne et de crédit (amorce). Un dossier est monté, et l'institution évalue le risque de crédit du demandeur et la valeur de la propriété (souscription). S'il est approuvé, le prêt hypothécaire est généralement financé par les dépôts faits auprès de l'institution (financement). La même institution se charge la plupart du temps de l'administration du remboursement du prêt hypothécaire (administration).

Le marché hypothécaire résidentiel canadien est encore largement dominé par les institutions traditionnelles et caractérisé par ce processus standard. Néanmoins, depuis la fin des années 1990, les sociétés de financement hypothécaire participent de plus en plus aux activités de souscription et d'administration des prêts hypothécaires.

La Société financière MCAP, première société de financement hypothécaire au Canada, a été constituée en 1997 comme filiale en propriété exclusive de Mutual Trust (un établissement financier sous réglementation fédérale) pour gérer la division des crédits au logement du groupe. En 1998, MCAP a été détachée et constituée en entité indépendante autorisée à émettre, échanger et administrer des prêts hypothécaires pour une gamme élargie de sociétés⁶.

Au début des années 2000, First National Income Trust (rebaptisée Financière First National) est devenue la deuxième société de financement hypothécaire à entrer sur le marché. Les deux sociétés ont connu une croissance rapide de 1999 à 2007 : l'encours de leurs prêts hypothécaires est passé de 5 à 60 milliards de dollars (part de marché d'environ 1 % à quelque 7 %). Plusieurs autres sociétés de financement hypothécaire sont apparues depuis 2007, dont la Paradigm Quest Incorporated/Merix Financial et la Corporation financière Street Capital. La part de marché globale de ces quatre sociétés de financement hypothécaire a dépassé 12 % en 2015 (Graphique 1)⁷. Bien que l'activité soit concentrée dans quelques grandes entités, des sociétés de financement hypothécaire de plus petite taille, notamment la Financière Radius, la Financière CMLS et la Canadiana Financial Corporation, sont aussi des prêteurs actifs.

La montée des sociétés de financement hypothécaire au Canada a été soutenue à la fois par les politiques gouvernementales destinées à intensifier la concurrence sur le marché hypothécaire et par certaines avancées dans le domaine de l'informatique. Facteur plus important, l'existence de programmes d'assurance hypothécaire garantie par l'État et de programmes de titrisation publique a renforcé la viabilité du modèle d'émission puis de cession du crédit utilisé par les sociétés de financement hypothécaire.

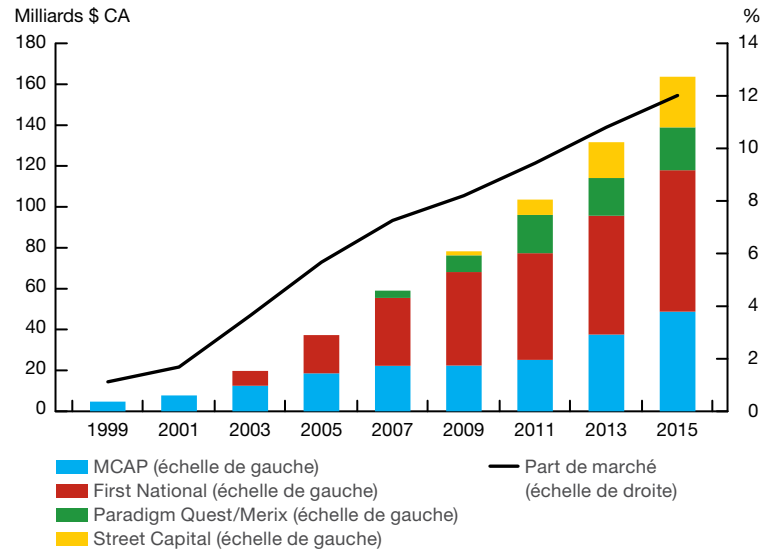
Parce qu'elle élimine le risque de crédit pour les investisseurs, l'assurance hypothécaire rehausse grandement l'attrait commercial des prêts hypothécaires, qu'ils soient vendus comme des prêts dans leur intégralité ou comme des instruments titrisés. Par conséquent, la vaste majorité des crédits hypothécaires consentis par les sociétés de financement hypothécaire

⁶ Renseignements tirés du site Internet de MCAP : www.mcap.com/a-propos-de-mcap/historique.

⁷ Les prêts hypothécaires administrés comprennent les prêts souscrits et administrés par les institutions elles-mêmes, et les prêts consentis par des sociétés de financement hypothécaire plus petites dont l'administration est confiée en sous-traitance à ces quatre établissements. Sauf indication contraire, les montants concernant les sociétés de financement hypothécaire mentionnés dans le présent rapport intègrent les données des quatre plus grandes sociétés de financement hypothécaire pour lesquelles est diffusée de l'information publique.

Graphique 1 : Les sociétés de financement hypothécaire ont gagné une part importante du marché de la souscription des prêts hypothécaires résidentiels depuis le début des années 2000

Part de marché des quatre principales sociétés de financement hypothécaire et valeur des prêts hypothécaires qu'elles administrent



Sources : rapports des sociétés de financement hypothécaire, Standard & Poor's et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2015

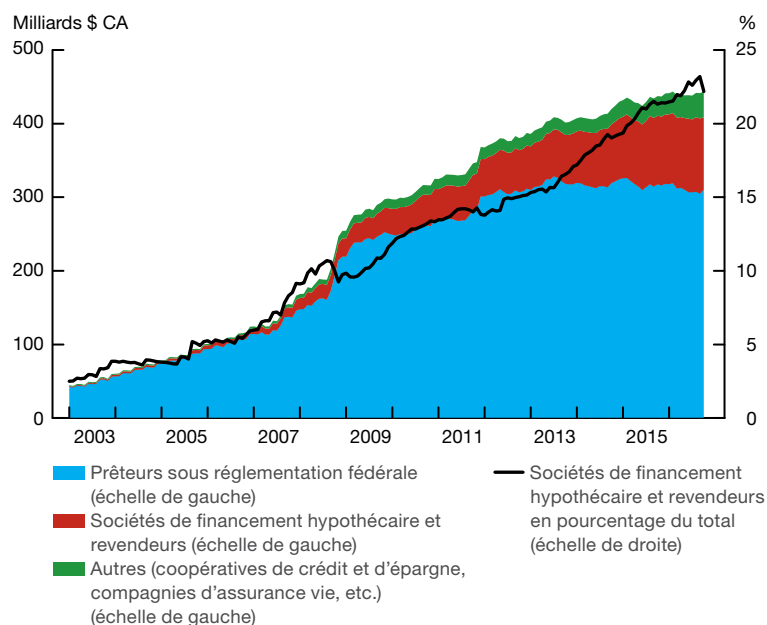
sont assurés, que ce soit dès le départ, pris séparément, ou après coup par l'assurance de portefeuille. Comme celles des autres prêteurs qui ont recours à l'assurance hypothécaire garantie par l'État, les pratiques de souscription des sociétés de financement hypothécaire sont soumises à des exigences fédérales qui limitent le risque de crédit porté par les contribuables. Ces exigences sont analysées en détail plus loin, dans la section où nous examinons l'incidence des lignes directrices du Bureau du surintendant des institutions financières.

La croissance des programmes de titrisation publique a aussi contribué au succès des sociétés de financement hypothécaire⁸. L'attrait commercial accru des titres hypothécaires émis en application de la *Loi nationale sur l'habitation* (titres LNH) et des Obligations hypothécaires du Canada (OHC) par rapport aux prêts hypothécaires a eu une influence déterminante sur le bassin d'investisseurs des sociétés de financement hypothécaire, qui s'est élargi pour inclure les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et d'autres gestionnaires de patrimoine. En particulier, la garantie de paiement ponctuel des intérêts et du capital offerte par la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) a éliminé le risque de paiement pour les investisseurs achetant des titres LNH. En outre, le programme des OHC, lancé en 2001, a éliminé le risque résiduel de remboursement anticipé dans la mesure où les rentrées de fonds mensuelles fournies par les titres LNH sont converties en paiements obligatoires.

⁸ La titrisation hypothécaire consiste à convertir des prêts hypothécaires illiquides en titres négociables. La titrisation publique constitue une source de financement économique pour les prêteurs hypothécaires. Par exemple, Mordel et Stephens (2015) estiment que l'avantage des Obligations hypothécaires du Canada en termes de coût de financement global par rapport à la deuxième option de titrisation privée la moins chère est de 28 à 51 points de base.

Graphique 2 : Les titres émis par les sociétés de financement hypothécaire représentent une part croissante de l'encours des titres LNH

Encours des titres LNH par type d'émetteurs



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2016

Par ailleurs, les changements apportés aux programmes de titrisation ces dernières années ont favorisé les petits prêteurs, comme les sociétés de financement hypothécaire. En 2013, la SCHL a commencé à imposer un plafond annuel sur le montant des émissions de titres LNH et fait en sorte que celles-ci soient réparties à parts égales entre les participants au programme, peu importe leur taille (SCHL, 2013). Depuis 2007, l'encours des titres LNH émis par les sociétés de financement hypothécaire ou les revendeurs de créances hypothécaires⁹ est passé de 15 à 100 milliards de dollars (de 9 % à 22 % de l'encours des titres LNH) (Graphique 2).

Les innovations technologiques apportées au processus d'émission et de souscription des prêts hypothécaires et à leur administration ont également joué un rôle non négligeable dans la montée des sociétés de financement hypothécaire. La souscription, par exemple, était traditionnellement une formalité qui reposait entièrement sur de la documentation papier et qui faisait intervenir de nombreux intermédiaires. Les sociétés de financement hypothécaire ont amélioré ce processus au moyen de services de gestion documentaire, d'une automatisation poussée, de systèmes sans papier hautement intégrés et de plateformes Web conviviales pour les clients. Les prêteurs qui ont réussi à mettre en œuvre ces innovations sont en mesure d'offrir de meilleurs services aux emprunteurs, et cela a également contribué à accroître la part de marché de ces sociétés. L'un des changements importants est l'utilisation plus répandue d'Internet par les consommateurs pour comparer les produits et les taux d'intérêt hypothécaires. Selon les résultats de l'enquête auprès des emprunteurs hypothécaires réalisée en 2016 par

⁹ Les revendeurs de créances hypothécaires sont un intermédiaire de plus entre les sociétés de financement hypothécaire et les acheteurs d'instruments titrisés. Ces revendeurs sont particulièrement importants pour les petites sociétés de financement hypothécaire qui ne peuvent émettre elles-mêmes des titres hypothécaires LNH. Parmi les cinq grands revendeurs au Canada, quatre sont des maisons de courtage des six grandes banques; l'autre, Merrill Lynch, est la filiale de courtage d'une banque étrangère.

la SCHL, près des trois quarts des emprunteurs ont fait des recherches en ligne pour obtenir de l'information sur les différentes options et modalités des produits hypothécaires, et près de la moitié de ces emprunteurs ont consulté des sites où ils pouvaient comparer les taux d'intérêt. Les sociétés de financement hypothécaire s'en sortent très bien dans ce contexte, car leurs prix sont généralement transparents et concurrentiels.

Le rôle des sociétés de financement hypothécaire sur le marché hypothécaire

Dans la présente section, nous analysons plus en détail le modèle d'affaires des sociétés de financement hypothécaire; nous décrivons la relation qu'elles entretiennent avec les courtiers hypothécaires et les banques, et les avantages qu'elles procurent aux emprunteurs hypothécaires. Il est également important de comprendre ce modèle d'affaires pour évaluer l'incidence potentielle des sociétés de financement hypothécaire sur les vulnérabilités du système financier.

Le canal des courtiers hypothécaires

Au Canada, lorsque les emprunteurs cherchent un prêt hypothécaire, ils essaient souvent d'obtenir un taux d'intérêt inférieur aux taux publiés par les grandes banques. Cette démarche profite aux prêteurs, qui peuvent ainsi, d'une part, tirer une marge bénéficiaire plus élevée des emprunteurs moins à même ou moins désireux de comparer ce qui leur est offert, et, d'autre part, demeurer concurrentiels auprès des emprunteurs qui obtiennent des propositions de différents prêteurs. Cette caractéristique du marché des taux hypothécaires est décrite par Allen, Clark et Houde (2014), qui montrent qu'une partie importante de la dispersion des taux hypothécaires au Canada est attribuable aux différences observées dans les efforts de prospection et le pouvoir de négociation des emprunteurs.

Plutôt que de négocier individuellement leur taux d'intérêt, les emprunteurs peuvent choisir d'engager un courtier qui cherchera le meilleur taux pour eux. Allen, Clark et Houde montrent également que, parmi ce groupe d'emprunteurs, la dispersion des taux hypothécaires causée par le pouvoir de négociation est beaucoup plus limitée.

Par conséquent, le marché hypothécaire canadien est pour l'essentiel segmenté entre le canal des courtiers, où les emprunteurs sensibles aux prix sont en mesure d'obtenir un taux d'intérêt concurrentiel, et le canal bancaire direct, où la capacité et la volonté de négocier des emprunteurs jouent un rôle majeur. Fait notable, d'autres facteurs que le niveau des taux hypothécaires pourraient pousser les emprunteurs à choisir le canal bancaire direct. Par exemple, les emprunteurs peuvent attacher de l'importance aux réductions de prix qui leur sont offertes lorsqu'ils regroupent tous leurs services dans une même institution. Ils peuvent également accorder de l'importance à la commodité que leur procure la possibilité de faire toutes leurs opérations bancaires au même endroit ou juger que le coût des efforts de prospection est trop élevé.

Les courtiers permettent aux emprunteurs de recevoir de multiples propositions à moindre coût et facilitent également la participation de prêteurs comme les sociétés de financement hypothécaire qui n'ont pas de réseau de succursales. En conséquence, les emprunteurs qui passent par des

courtiers tendent à avoir accès à un plus grand nombre de prêteurs potentiels, tant les prêteurs traditionnels que les établissements sans succursales qui traitent uniquement avec des courtiers.

Caractéristiques des emprunteurs qui passent par les courtiers

Dans les régions où les prix des logements sont élevés par rapport aux revenus, les emprunteurs doivent contracter de gros prêts hypothécaires. Le montant de leur emprunt risque davantage d'être restreint par les lignes directrices sur la souscription ou les règles de l'assurance hypothécaire qui plafonnent les paiements hypothécaires et les coûts de logement en fonction du revenu (exigences au titre du service de la dette). Ces emprunteurs sont donc très sensibles aux prix et plus portés à passer par un courtier afin d'obtenir le meilleur taux possible. Cette caractéristique transparaît dans les prêts hypothécaires assurés consentis par les sociétés de financement hypothécaire : contrairement aux prêteurs traditionnels, ces sociétés accordent des prêts en plus grande proportion à des emprunteurs dont le ratio prêt/revenu et le ratio du service de la dette sont plus élevés (Encadré 1).

La relation entre les banques et les sociétés de financement hypothécaire : coopération et concurrence

Le recul de la participation directe des grandes banques à l'activité de courtage est un phénomène important qui a suivi l'arrivée des sociétés de financement hypothécaire¹⁰. La majorité des grandes banques accèdent plutôt indirectement au canal des courtiers en acquérant des prêts hypothécaires auprès des sociétés de financement hypothécaire ou en concluant des contrats d'impartition avec ces sociétés. Les achats de prêts hypothécaires prennent généralement l'une des deux formes ci-après : soit une banque (ou un autre acquéreur) s'engage au préalable à acheter des prêts hypothécaires pour un certain montant, prêts qui sont alors financés par l'acheteur lorsque la transaction est conclue; soit ces crédits hypothécaires sont financés par une société de financement hypothécaire à la conclusion de la transaction, puis vendus par la suite. Dans ce deuxième cas de figure, les prêts hypothécaires doivent être temporairement « hébergés » avant d'être vendus. Dans l'ensemble, environ 6 % de l'encours des crédits hypothécaires souscrits par les sociétés de financement hypothécaire sont hébergés à un moment ou à un autre, bien que des différences considérables existent entre les sociétés de financement hypothécaire. Ces opérations d'hébergement sont financées principalement par des véhicules d'émission de papier commercial adossé à des actifs (PCAA) et les lignes de crédit que les sociétés de financement hypothécaire obtiennent habituellement auprès de plusieurs banques¹¹.

Les banques peuvent choisir, pour différentes raisons, d'externaliser l'émission et l'administration des prêts hypothécaires intermédiés par des courtiers en confiant ces missions à des sociétés de financement hypothécaire. Une première raison, comme nous l'avons vu plus haut, tient au fait que de nombreuses sociétés de financement hypothécaire emploient

¹⁰ Au cours de la dernière décennie, la Banque de Montréal (2007), la HSBC (2010) et la Banque CIBC (2012) se sont retirées du courtage immobilier ou y ont nettement réduit leur présence. La Banque Royale ne participe plus au courtage immobilier depuis plus de dix ans.

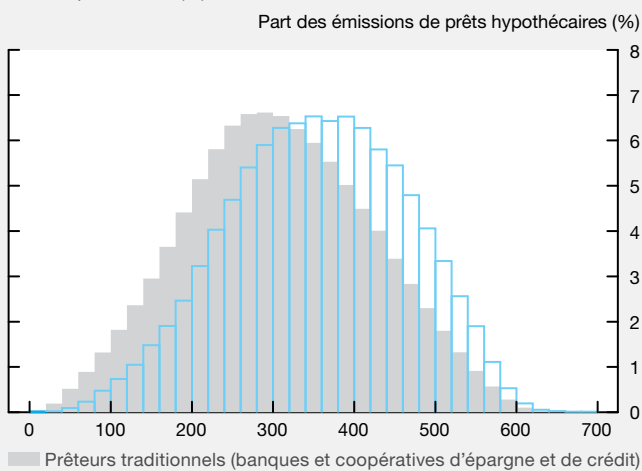
¹¹ Les sociétés de financement hypothécaire utilisent, comme source de financement souple, des véhicules de titrisation du PCAA qui sont administrés par les grandes banques pour l'hébergement à court terme de prêts hypothécaires. Comparativement aux titres LNH et aux OHC, le financement par PCAA est relativement cher, car les sociétés de financement hypothécaire doivent déposer des garanties en espèces afin de rehausser le crédit, et verser des commissions d'engagement sur les parties non utilisées des facilités de crédit mises à disposition.

Encadré 1

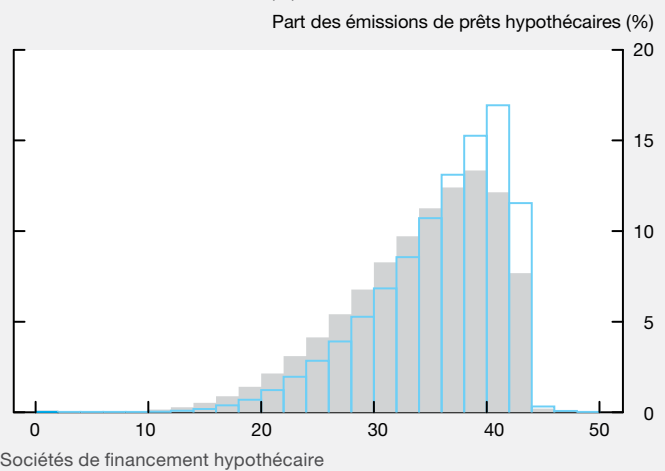
Les prêts hypothécaires assurés souscrits par les sociétés de financement hypothécaire présentent généralement un ratio prêt/revenu et un ratio du service de la dette élevés

Graphique 1-A : Caractéristiques des prêts hypothécaires assurés à ratio élevé émis par les sociétés de financement hypothécaire, 2013T1-2016T3

a. Ratio prêt/revenu (%)



b. Ratio du service de la dette (%)



Sources : ministère des Finances du Canada et Banque du Canada

Dernière observation : 2016T3

Le **Tableau 1-A** compare les caractéristiques des emprunteurs hypothécaires médians des sociétés de financement hypothécaire à celles des emprunteurs qui s'adressent aux prêteurs traditionnels (banques et coopératives d'épargne et de crédit). Cette comparaison est faite en s'appuyant sur les crédits hypothécaires qui présentent un haut ratio prêt/revenu, émis pendant la période allant du premier trimestre de 2013 au troisième trimestre de 2016¹.

D'une part, les taux des prêts en souffrance sont d'ordinaire beaucoup plus bas chez les sociétés de financement hypothécaire que chez les prêteurs traditionnels². Les sociétés de financement hypothécaire consentent également des crédits à des emprunteurs aux revenus plus élevés, revenus qui constituent souvent un bon indicateur de la stabilité d'emploi. D'autre part, comparativement aux prêts hypothécaires émis par les prêteurs traditionnels, les prêts souscrits par les sociétés de financement hypothécaire sont généralement plus importants, et les coûts connexes du service de la dette plus élevés par rapport aux revenus de l'emprunteur.

En outre, comme le montre le **Graphique 1-A**, les prêts hypothécaires assurés sont plus susceptibles de présenter un ratio prêt/revenu et un ratio du service de la dette particulièrement élevés lorsqu'ils sont souscrits par les sociétés de financement hypothécaire plutôt que par les prêteurs traditionnels. La proportion de crédits hypothécaires émis

(suite à la page suivante)

Tableau 1-A : Caractéristiques des emprunteurs hypothécaires médians

2013T1-2016T3

	Prêteurs traditionnels ^a	Sociétés de financement hypothécaire
Pointage de crédit	739	742
Taux de prêts en souffrance depuis 90 jours^b (%)	0,28	0,14
Revenu des ménages (annuel)	80 912 \$	84 404 \$
Ratio prêt/revenu	304	357
Ratio du service de la dette (%)	35,3	37,2

a. Banques et caisses d'épargne et de crédit

b. Taux fondé uniquement sur les prêts hypothécaires contenus dans les blocs de titres LNH au quatrième trimestre de 2015

Sources : ministère des Finances du Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et calculs de la Banque du Canada

1 L'ensemble de données comprend toutes les émissions de prêts hypothécaires à ratio élevé (rapport prêt-valeur supérieur à 80 %) assurés par Genworth, la Société canadienne d'hypothèques et de logement et Canada Guarantee.

2 Les taux de prêts en souffrance sont un indicateur des tensions financières plutôt que des vulnérabilités. Pour une analyse plus approfondie, voir la *Revue du système financier* de la Banque du Canada (juin 2016, page 13).

Encadré 1 (suite)

par les sociétés de financement hypothécaire présentant un ratio prêt/revenu supérieur à 450 % ou un ratio total du service de la dette au-dessus de 42 % est de 29 %, contre 18 % pour les prêteurs traditionnels³.

Ces résultats peuvent s'expliquer en partie par les différences dans la distribution géographique des émissions de prêts hypothécaires assurés à ratio élevé. Près du quart des émissions des sociétés de financement hypothécaire,

soit 22 %, sont concentrées à Vancouver et à Toronto, des marchés où les ratios moyens prêt/revenu et du service de la dette sont plus importants, alors qu'elles ne concernent que 12 % des crédits hypothécaires accordés par les prêteurs traditionnels. Cela dit, même à Vancouver et à Toronto, les prêts hypothécaires consentis par les sociétés de financement hypothécaire sont plus susceptibles de présenter un ratio prêt/revenu et un ratio du service de la dette plus élevés⁴.

3 Le ratio prêt/revenu est une mesure établie tout au long du cycle qui sert à évaluer la vulnérabilité des ménages endettés. Cette mesure est particulièrement utile lorsque les taux d'intérêt se situent à des creux historiques et que les prix des logements atteignent des niveaux record. Un ratio élevé est associé à la probabilité accrue que les ménages considérés éprouvent des difficultés financières, lesquelles entraîneraient des arriérés dans le remboursement des dettes.

4 La part des prêts hypothécaires émis par les sociétés de financement hypothécaire à Vancouver et à Toronto assortis d'un ratio prêt/revenu ou d'un ratio du service de la dette élevé est de 44 %, contre 38 % dans le cas des prêteurs traditionnels. Les limites de chaque ville correspondent aux bornes de la région métropolitaine de recensement définie par Statistique Canada.

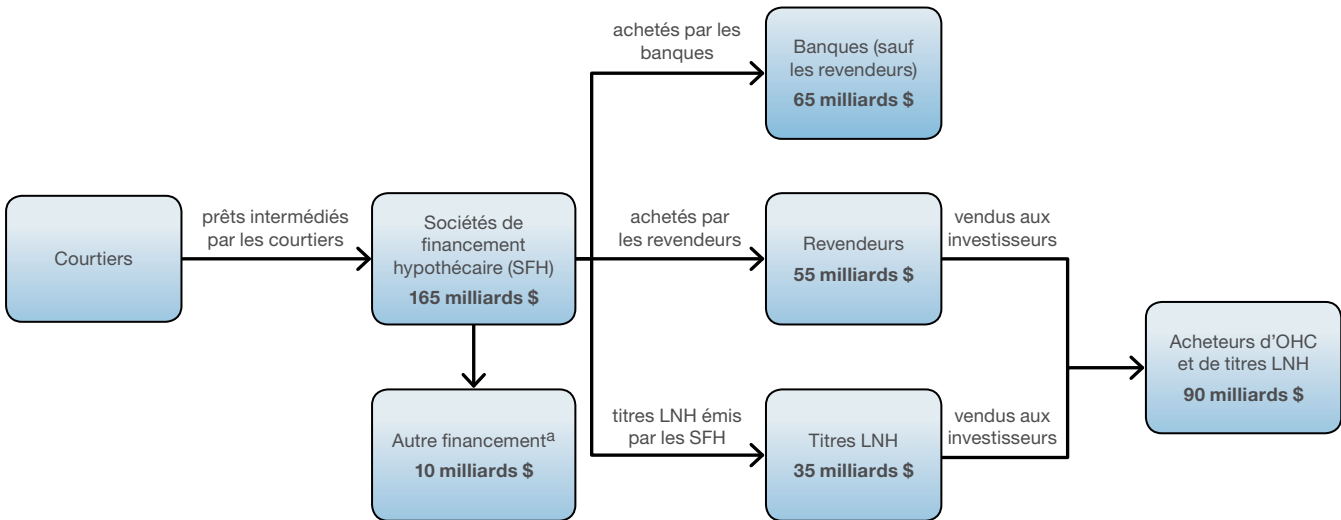
des technologies qui ont nettement amélioré l'efficacité de l'émission et de l'administration des prêts hypothécaires intermédiés par des courtiers. Ces technologies réduisent le temps requis pour prendre des décisions en matière de souscription et font baisser les coûts. Il peut donc être plus profitable pour certaines banques de confier ces activités à des sociétés de financement hypothécaire que de mettre en œuvre ces technologies à l'interne. Deuxièmement, il est plus facile pour les banques d'accroître ou de réduire le montant des prêts hypothécaires qu'elles achètent des sociétés de financement hypothécaire que de modifier le volume de leurs opérations internes. Bien que cette possibilité soit avantageuse pour une banque qui voudrait restreindre ses activités sur le marché du logement en cas de ralentissement, cette option peut constituer une vulnérabilité pour les sociétés de financement hypothécaire (ce point est analysé plus loin, dans la section que nous consacrons à la concentration des sources de financement de ces sociétés). Troisièmement, les banques peuvent recourir aux sociétés de financement hypothécaire pour avoir accès aux emprunteurs dans des régions où elles sont moins présentes.

Les sociétés de financement hypothécaire et les programmes de titrisation publique

Les achats directs effectués par les banques représentent environ 40 % du financement des sociétés de financement hypothécaire; la plupart des prêts hypothécaires émis par ces sociétés sont cependant financés par les programmes des titres LNH et des OHC (Figure 1). Les titres LNH émis par les sociétés de financement hypothécaire ou les revendeurs de créances hypothécaires sont vendus soit directement à des investisseurs, soit à la Fiducie du Canada pour l'habitation, qui les transforme en OHC. Une partie de ces titres LNH et de ces OHC sont achetés par les grandes banques pour leurs besoins en liquidité conditionnelle, mais l'essentiel est acheté par une vaste gamme d'investisseurs non bancaires, notamment des caisses de retraite, des gestionnaires de patrimoine et des compagnies d'assurance. Par exemple, en 2015, environ les trois quarts des acquisitions d'OHC

Figure 1 : Financement des prêts hypothécaires souscrits par les sociétés de financement hypothécaire

Sources de financement estimatives au quatrième trimestre de 2015 (les flèches indiquent le mouvement des prêts hypothécaires)



a. Les autres sources de fonds comprennent le papier commercial adossé à des actifs, les lignes de crédit bancaire et les capitaux propres des sociétés de financement hypothécaire.

Sources : rapports établis par les sociétés de financement hypothécaire; Standard & Poor's; Dominion Bond Rating Service; Société canadienne d'hypothèques et de logement; et calculs de la Banque du Canada

ont été faites par des investisseurs non bancaires¹². Ainsi, les activités de financement des sociétés de financement hypothécaire sont dans une large mesure réalisées hors du circuit des banques.

Globalement, la relation qu'entretiennent les banques et les sociétés de financement hypothécaire est fondée à la fois sur la coopération et sur la concurrence. D'une part, les sociétés de financement hypothécaire servent d'extension aux grandes banques qui ont choisi d'externaliser certains services de crédit hypothécaire que les sociétés de financement hypothécaire peuvent offrir avec plus d'efficacité. En outre, certaines opérations des sociétés de financement hypothécaire dépendent des lignes de crédit accordées par les grandes banques. D'autre part, comme il est possible d'obtenir du financement à faible coût par l'intermédiaire des programmes de titrisation publique, les sociétés de financement hypothécaire sont en mesure de financer les prêts hypothécaires sans recourir aux banques et contribuent à renforcer la concurrence sur le marché hypothécaire.

Toutefois, parce qu'elles comptent sur les programmes d'assurance hypothécaire et de titrisation soutenus par l'État, les sociétés de financement hypothécaire sont relativement plus vulnérables que les prêteurs traditionnels quand certains aspects des politiques gouvernementales sont modifiés. En particulier, une réduction de la disponibilité de ces programmes ou une augmentation des droits toucheraient plus profondément les sociétés

¹² Voir *Les Trois piliers du Programme des Obligations hypothécaires du Canada* (SCHL, 15 août 2016) à l'adresse www.cmhc-schl.gc.ca/fr/clfihaclin/in/obhyca/upload/canada-mortgage-bonds-fact-sheet-aug-15-2016-fr.pdf.

Encadré 2

Répercussions des changements apportés récemment aux règles de l'assurance hypothécaire

En octobre 2016, les autorités canadiennes ont annoncé des changements aux règles de l'assurance hypothécaire. Ces modifications ont pour objet d'agir sur les niveaux élevés d'endettement des ménages et de contribuer à la stabilité à long terme du marché du logement¹. Bien qu'ils ne visent pas les sociétés de financement hypothécaire ni d'autres prêteurs en particulier, ces changements toucheront davantage les sociétés de financement hypothécaire et les banques de petite taille que les prêteurs traditionnels.

Depuis le 17 octobre 2016, tous les emprunteurs contractant un prêt hypothécaire assuré à ratio élevé, à échéance fixe de cinq ans ou à plus longue échéance, doivent pouvoir obtenir une assurance hypothécaire à un taux d'intérêt correspondant au plus élevé des taux suivants : celui prévu par leur contrat hypothécaire ou celui des prêts hypothécaires ordinaires de cinq ans publié par la Banque du Canada. Toutes choses égales par ailleurs, 43 % des prêts hypothécaires assurés à haut ratio qui ont été émis par les sociétés de financement hypothécaire entre le quatrième trimestre de 2015 et le troisième trimestre de 2016 n'auraient pu être assurés aux termes des nouvelles règles, contre 27 % des prêts hypothécaires provenant des prêteurs traditionnels.

Depuis le 30 novembre 2016, les prêts hypothécaires assurés par des prêteurs au moyen d'une assurance de portefeuille ou d'un autre type d'assurance hypothécaire discrétionnaire visant des prêts à rapport prêt-valeur faible

doivent satisfaire aux critères qui ne s'appliquaient auparavant qu'aux prêts hypothécaires assurés à ratio élevé. En outre, les prêts hypothécaires refinancés ne sont plus assurables dans le cadre de l'assurance de portefeuille. Ces changements comportent nombre d'aspects qui pourraient peser sur les activités des sociétés de financement hypothécaire. Par exemple, la période d'amortissement maximale de 25 ans qui s'applique désormais aux prêts hypothécaires assurés au moyen d'une assurance de portefeuille aurait touché 59 % des prêts couverts par ce genre d'assurance consentis par les sociétés de financement hypothécaire au cours de la dernière année, comparativement à 38 % des prêts consentis par les prêteurs traditionnels.

Par ailleurs, la possibilité (actuellement à l'étude) de faire porter une partie des risques par les prêteurs dans le cadre de l'assurance hypothécaire pourrait aussi toucher les sociétés de financement hypothécaire de manière disproportionnée. Si les prêteurs traditionnels sont déjà habitués à la gestion du risque de défaut de paiement sur les crédits hypothécaires et pourraient s'adapter assez facilement au partage des risques, les sociétés de financement hypothécaire devraient quant à elles modifier sensiblement leur modèle d'affaires pour intégrer un mécanisme de partage des risques. En définitive, les répercussions que la mise en commun des risques aura pour les sociétés de financement hypothécaire dépendront de la structure du mécanisme de partage des risques et de la réaction des participants au marché.

1 Pour en savoir davantage, voir Canada, ministère des Finances (2016).

de financement hypothécaire que les prêteurs traditionnels. Les changements annoncés par le gouvernement fédéral au début d'octobre ont fait ressortir cette vulnérabilité (Encadré 2)¹³.

Les sociétés de financement hypothécaire et les lignes directrices du BSIF sur la souscription

Compte tenu de la montée en force des sociétés de financement hypothécaire, une proportion accrue des prêts hypothécaires sont désormais souscrits par des institutions qui ne sont pas directement soumises à la réglementation ou à la supervision prudentielles. Toutefois, comme la plupart des prêts hypothécaires souscrits par les sociétés de financement hypothécaire finissent par être assurés et sont soit titrisés dans le cadre des programmes des titres LNH ou des OHC, soit vendus à des prêteurs sous réglementation fédérale, ils sont visés par les lignes directrices B-20 et B-21

¹³ Les autres changements apportés récemment aux programmes gouvernementaux sont la hausse des droits de cautionnement pour les programmes des titres LNH et des OHC et les nouvelles règles interdisant le placement des prêts hypothécaires assurés dans des véhicules de titrisation qui ne sont pas garantis par la SCHL, comme les véhicules d'émission de PCAA (les deux modifications ont pris effet en juillet 2016).

du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)¹⁴. Selon ces lignes directrices, les institutions financières fédérales doivent respecter les principes fondamentaux d'une souscription prudente, et les mêmes principes s'appliquent aux prêts hypothécaires achetés auprès de sociétés de financement hypothécaire.

De plus, le BSIF a récemment fait le point sur ses attentes concernant la souscription des prêts hypothécaires résidentiels et des produits d'assurance hypothécaire¹⁵. Le BSIF veillera encore davantage à vérifier que les institutions financières fédérales observent des pratiques prudentes en matière de souscription de prêts hypothécaires, et que leurs mesures de contrôle interne et leur gestion du risque sont saines et tiennent compte de l'évolution des marchés. Plus précisément, il resserrera la surveillance qu'il exerce à l'égard de la vérification des revenus et de l'emploi des emprunteurs, de la diligence raisonnable montrée dans le cas des prêts non conformes, de la mise à l'épreuve de la capacité des emprunteurs à soutenir des chocs financiers, et des évaluations foncières. En outre, le BSIF s'attend à ce que les prêteurs et les assureurs de prêts hypothécaires sous réglementation fédérale vérifient régulièrement que leur propension à prendre des risques concorde dans une large mesure avec leurs pratiques en matière de souscription de prêts hypothécaires ou de produits d'assurance hypothécaire.

La rentabilité des sociétés de financement hypothécaire est tributaire de la vigueur du marché hypothécaire

Le contexte actuel marqué par une importante progression des prix des logements et de l'activité sur le marché hypothécaire a permis aux sociétés de financement hypothécaire d'être très rentables. En 2015, chacune des trois principales sociétés de financement hypothécaire a enregistré un taux de rendement de ses capitaux propres supérieur à 20 %. Cependant, comme il s'agit d'établissements monogammes, leurs sources de revenus sont fortement concentrées. En 2014 et en 2015, environ 55 % des revenus des trois principales sociétés de financement hypothécaire provenaient de la vente de prêts hypothécaires (déduction faite des commissions versées aux courtiers) ou des marges retenues sur les prêts hypothécaires titrisés. Par ailleurs, 30 % de leurs revenus provenaient des services d'administration des crédits hypothécaires. Ces revenus s'accumulent lentement pendant la durée des prêts hypothécaires et procurent des entrées de fonds stables aux sociétés de financement hypothécaire qui, sinon, dépendraient presque totalement des volumes d'émission de prêts. Le reste de leurs revenus (15 %) provenait de placements et d'autres sources.

Les vulnérabilités du système financier associées aux sociétés de financement hypothécaire

Le rôle élargi que jouent les sociétés de financement hypothécaire sur le marché hypothécaire a été à l'avantage des emprunteurs parce que la présence de ces établissements a renforcé la concurrence. Or ce rôle pourrait aussi amplifier certaines vulnérabilités du système financier. Dans cette section, nous

¹⁴ Par conséquent, les activités de presque toutes les sociétés de financement hypothécaire sont considérées comme intégrées au secteur réglementé et sont donc exclues de la mesure du secteur bancaire parallèle effectuée par la Banque. Voir le rapport de Chang et autres dans la présente livraison. Résumé de la ligne directrice B-20 (www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/pages/b20.aspx); ligne directrice B-21 (www.osfi-bsif.gc.ca/Fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gl-ld/Pages/b21.aspx).

¹⁵ Voir la lettre ouverte du BSIF aux institutions financières fédérales (juillet 2016), à l'adresse www.osfi-bsif.gc.ca/fra/Docs/rfmmr.pdf.

analysons les canaux par lesquels les sociétés de financement hypothécaire risqueraient, à cause de leur importance accrue, d'accentuer les effets d'un ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement¹⁶.

En raison de la nature de leur modèle d'affaires, les sociétés de financement hypothécaire peuvent être plus exposées aux difficultés financières que les prêteurs traditionnels si survient un ralentissement marqué de l'économie et du marché du logement. En particulier, les sociétés de financement hypothécaire a) accordent comparativement plus de crédits que les prêteurs traditionnels à des emprunteurs qui sont dans une situation financière difficile, b) disposent de niveaux moins élevés de capital et de liquidité conditionnelle, et c) ont des sources de financement plus grandement concentrées.

Les prêts hypothécaires souscrits par les sociétés de financement hypothécaire sont plus concentrés parmi les emprunteurs soumis à de fortes contraintes financières

Comme le montre l'Encadré 1, les sociétés de financement hypothécaire tendent beaucoup plus que les prêteurs traditionnels à consentir du financement à des emprunteurs dont le ratio prêt/revenu et le ratio du service de la dette sont élevés. En cas de ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement, ces emprunteurs, qui sont déjà dans une situation financière difficile, risquent davantage de se retrouver en défaut de paiement ou d'être forcés de vendre leur propriété. Toutefois, puisque les sociétés de financement hypothécaire ne conservent pas les risques associés à la plupart des prêts hypothécaires qu'elles souscrivent, les pertes éventuelles seront essentiellement absorbées par les assureurs hypothécaires qui font affaire avec elles. Le rendement des crédits hypothécaires des sociétés de financement hypothécaire demeure un facteur important, car il peut influencer sur l'accès de ces sociétés au financement et, à terme, peser sur leurs ressources limitées en capital et en liquidité conditionnelle.

Les sociétés de financement hypothécaire ont de faibles niveaux de capital et de liquidité conditionnelle

Le modèle d'émission puis de cession de prêts des sociétés de financement hypothécaire a créé des niveaux de capital et de liquidité conditionnelle plus faibles chez ces établissements qu'au sein des prêteurs traditionnels. Les sociétés de financement hypothécaire ont généralement des ressources en capital de l'ordre de 40 à 90 cents pour chaque tranche de 100 dollars de crédits hypothécaires souscrits. Comme la vaste majorité des crédits souscrits par ces sociétés sont assurés et que celles-ci conservent une part relativement mineure des prêts hypothécaires dans leur bilan, cette stratégie s'est révélée fructueuse dans le contexte actuel caractérisé par un taux de défaut de paiement historiquement bas.

Toutefois, ces faibles niveaux de capital et de liquidité conditionnelle pourraient se révéler plus problématiques en période de ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement. Plus précisément, les émetteurs de titres LNH sont tenus de rétribuer leurs investisseurs, qu'ils reçoivent à temps ou non les flux de paiement des emprunteurs. Pour protéger le programme contre les défauts des prêteurs, la SCHL impose aux émetteurs de titres LNH une valeur nette minimale équivalant à 2 % de l'encours des titres LNH en circulation. Il reste que si de nombreux prêts hypothécaires devenaient en souffrance au même moment, les liquidités

¹⁶ Pour une analyse détaillée de ce scénario de risque, voir le Risque 1 dans la livraison de juin 2016 de la *Revue du système financier*.

des sociétés de financement hypothécaire se trouveraient grandement sollicitées pendant le traitement des demandes de règlement d'assurance. De plus, les sociétés de financement hypothécaire pourraient être appelées à accroître rapidement leur capacité d'administration des prêts pour composer avec la hausse des arriérés de paiement et des rééchelonnements de prêts en cas de ralentissement très net.

Par ailleurs, les assureurs hypothécaires pourraient devenir plus vigilants lorsqu'ils traitent les demandes de règlement pendant les épisodes où les défauts de paiement se multiplient. En conséquence, les délais de traitement risquant de s'allonger, les liquidités des sociétés de financement hypothécaire seraient alors drainées. Les fonds propres de ces sociétés seraient également fortement sollicités si les assureurs devaient rejeter une proportion accrue des demandes de règlement, car les conventions d'achat conclues par les banques et les sociétés de financement hypothécaire autorisent généralement les banques à retourner les créances hypothécaires au cédant lorsque les demandes de règlement sont rejetées en raison de lacunes dans le processus de souscription. Par exemple, dans un scénario de ralentissement prononcé, mais plausible, de l'économie et de l'activité sur le marché du logement, un taux de refus des demandes de règlement qui passerait de moins de 1 % (le taux actuel) à 5 % induirait sur trois ans des pertes qui équivaldraient à environ 20 % du capital des sociétés de financement hypothécaire¹⁷.

Les sociétés de financement hypothécaire ont en outre des expositions aux assureurs hypothécaires privés. L'assurance hypothécaire offerte par la SCHL est entièrement garantie par le gouvernement fédéral, mais celle qu'offrent les assureurs privés n'est garantie qu'à hauteur de 90 %. Du coup, les sociétés de financement hypothécaire pourraient subir des pertes importantes si l'un des assureurs privés faisait défaut et ne pouvait payer les demandes de règlement. La structure du capital des banques impose qu'elles détiennent des fonds pour faire face à cette éventualité, mais les sociétés de financement hypothécaire ne sont pas soumises à pareille exigence.

Les sociétés de financement hypothécaire ont des sources de financement plus largement concentrées

Si les prêteurs traditionnels financent les prêts hypothécaires au moyen de diverses sources — essentiellement par les dépôts des particuliers et le financement de gros, mais aussi par l'intermédiaire de la titrisation publique et des obligations sécurisées —, les sociétés de financement hypothécaire dépendent en revanche fortement de deux seules sources : le financement bancaire et les programmes de titrisation publique.

Comme il est souligné plus haut, les banques choisissent d'acheter des créances hypothécaires auprès de sociétés de financement hypothécaire en partie parce qu'elles peuvent assez facilement augmenter ou réduire ces achats. Quand l'économie va mal et que le marché du logement connaît un retournement, les banques pourraient être portées à réduire leurs acquisitions de créances hypothécaires afin de limiter rapidement leur exposition au

¹⁷ Le taux de perte sur les prêts hypothécaires utilisé dans ce calcul correspond à 150 % du taux de perte national moyen retenu dans le test de résistance réalisé dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier du Fonds monétaire international en 2013 (FMI, 2014). La majoration s'explique par le fait que les sociétés de financement hypothécaire tendent à souscrire proportionnellement beaucoup plus de prêts hypothécaires assortis d'un ratio prêt/revenu et d'un ratio du service de la dette élevés, et que leurs prêts sont davantage concentrés dans des régions où les conséquences d'une baisse probable des prix des logements préoccupent le plus.

marché hypothécaire tout en atténuant les répercussions de cette décision sur leurs relations avec leur clientèle. En outre, les banques pourraient relever le taux d'intérêt des lignes de crédit accordées aux sociétés de financement hypothécaire ou même réduire ces expositions¹⁸. Il serait donc plus coûteux pour les sociétés de financement hypothécaire de financer les crédits hypothécaires figurant dans leur bilan ou de financer leurs opérations.

De surcroît, les émetteurs de titres LNH sont tenus de maintenir en deçà de 1 % le taux des prêts en souffrance depuis 90 jours présents dans leurs blocs de créances hypothécaires. Si les prêts en souffrance venaient à dépasser ce seuil, les émetteurs n'auraient peut-être plus accès à de nouveaux cautionnements de titres LNH. Étant donné que les sociétés de financement hypothécaire concentrent davantage que les prêteurs traditionnels leur émission de prêts hypothécaires assurés dans des régions où le ratio prêt/revenu et le ratio du service de la dette sont élevés, il est plus probable que leurs blocs de créances hypothécaires atteignent le seuil de 1 % en cas de ralentissement. Perdre l'accès aux titres LNH serait un écueil sérieux pour la plupart des sociétés de financement hypothécaire et enverrait un mauvais signal aux autres institutions, qui pourraient alors réduire le volume des créances hypothécaires qu'elles achètent des sociétés de financement hypothécaire ou auprès d'autres prêteurs dont le profil de risque est jugé analogue.

Les difficultés financières d'une grande société de financement hypothécaire pourraient amplifier les effets d'un ralentissement du marché du logement

La défaillance d'une grande société de financement hypothécaire ou son incapacité à financer de nouveaux prêts perturberaient très largement le marché hypothécaire et pourraient amplifier les effets d'un ralentissement prononcé de l'économie ou de la croissance des prix sur le marché du logement.

Les sociétés de financement hypothécaire sont très présentes sur le marché de la titrisation. En effet, les titres LNH émis directement par ces établissements ou par des revendeurs forment plus du quart de la valeur de l'encours des prêts hypothécaires résidentiels titrisés. Bien que les détenteurs de titres LNH soient protégés contre le risque de défaut de paiement sur les prêts hypothécaires sous-jacents, l'incertitude entourant les paiements mensuels demeure, vu que la possibilité d'un remboursement anticipé du capital reste ouverte — y compris la liquidation attribuable à un défaut de l'emprunteur. Si les sociétés de financement hypothécaire subissaient une hausse disproportionnée des défauts, la demande des investisseurs à l'égard des instruments qu'elles proposent pourrait diminuer, ce qui ferait grimper les coûts de financement pour tous les émetteurs de titres LNH. De surcroît, les investisseurs pourraient traiter différemment les titres LNH émis par les banques et ceux des sociétés de financement hypothécaire : une telle différenciation finirait par dégrader la situation de trésorerie des institutions qui détiennent ces titres.

Par ailleurs, les sociétés de financement hypothécaire qui perdraient l'accès à leurs sources de financement ne seraient probablement plus en mesure de financer les crédits hypothécaires devant être renouvelés. Laissés à eux-mêmes, les emprunteurs hypothécaires devraient chercher de nouveaux prêteurs, et cette mission pourrait se révéler difficile dans un contexte de tension, alors même que les prêteurs traditionnels chercheraient à réduire

¹⁸ Voir Ahnert (à paraître) qui traite du risque plus général associé au crédit renouvelable.

leur exposition au marché du logement et à conserver leurs liquidités. Ces emprunteurs pourraient être forcés de renouveler leur prêt à un taux d'intérêt plus élevé ou de vendre leur logement au rabais, ce qui risquerait de se répercuter négativement sur un marché du logement déjà fragilisé.

Enfin, la défaillance d'une grande société de financement hypothécaire serait une source de perturbations pour les banques, qui ont resserré leurs liens avec les sociétés de financement hypothécaire et qui comptent davantage sur celles-ci pour l'émission, la souscription et l'administration des crédits hypothécaires. La part globale des prêts hypothécaires consentis par les banques qui sont souscrits et administrés par ces sociétés atteignait à peine 7 % en 2015, mais des différences notables étaient observées entre les institutions. Certaines grandes banques sont fortement exposées à quelques sociétés de financement hypothécaire pour ce qui est de l'émission et de l'administration des crédits hypothécaires. Plusieurs petites banques dépendent désormais énormément des services offerts par les sociétés de financement hypothécaire et ne seraient sans doute pas en mesure de combler le vide rapidement. Dans l'éventualité où une importante société de financement hypothécaire serait incapable de souscrire de nouveaux prêts, la disponibilité du crédit risquerait de diminuer dans certains segments du marché hypothécaire. Qui plus est, toute interruption des services d'administration des prêts hypothécaires en période de ralentissement du marché du logement pourrait empêcher la mobilisation en temps voulu des sûretés sur les prêts en souffrance et faire par conséquent augmenter les pertes des prêteurs.

Conclusion

Dynamisé à la fois par les politiques gouvernementales destinées à accroître la concurrence et par les avancées technologiques, le marché hypothécaire a changé au cours de la dernière décennie, qui a vu la montée en force des sociétés de financement hypothécaire. L'intensification de la concurrence qu'ont causée ces établissements en provoquant une baisse des taux d'intérêt et une hausse de la disponibilité du crédit a profité aux emprunteurs hypothécaires, même si ces bénéfices se sont accompagnés d'une accentuation des vulnérabilités du système financier.

Comme les sociétés de financement hypothécaire comptent sur les courtiers hypothécaires pour émettre de nouveaux prêts, les blocs de créances hypothécaires qu'elles souscrivent contiennent une plus forte proportion de prêts assortis d'un ratio prêt/revenu et d'un ratio du service de la dette élevés, comparativement aux prêteurs traditionnels. En cas de ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement, les emprunteurs risquent davantage de se trouver en défaut de paiement ou d'être forcés de vendre leur logement. Même si l'assurance hypothécaire protège les sociétés de financement hypothécaire contre ce genre de défaut de paiement, le rendement des prêts hypothécaires de ces sociétés demeure un facteur important pour elles, car il peut influencer sur leur accès au financement et peser, à terme, sur leurs capitaux limités et leur liquidité conditionnelle. La défaillance d'une grande société de financement hypothécaire ou son incapacité à financer de nouveaux prêts perturberaient le marché hypothécaire et pourraient amplifier les effets d'un ralentissement prononcé de l'économie et du marché du logement.

Néanmoins, le risque systémique présenté par les sociétés de financement hypothécaire est largement atténué par le fait que le risque de crédit associé à leurs activités est presque totalement supporté par les assureurs

et les prêteurs hypothécaires sous réglementation fédérale, qui sont tenus par le BSIF de surveiller consciencieusement les pratiques de souscription des sociétés de financement hypothécaire. Les tests de résistance, comme ceux effectués dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier du FMI en 2013, ont permis d'établir que le système financier pouvait tolérer des chocs négatifs graves, mais plausibles. De plus, les récentes simulations réalisées par la SCHL indiquent que le niveau de capital de cet assureur hypothécaire est suffisant pour réagir à une correction extrême, mais plausible, des prix des logements¹⁹. Cependant, comme les sociétés de financement hypothécaire ne sont pas soumises à la réglementation prudentielle, il demeure nécessaire de surveiller leur modèle d'affaires et les effets que leurs activités ont sur les vulnérabilités du système financier, compte tenu de l'évolution du marché hypothécaire.

Bibliographie

- Ahnert, T. (à paraître). « Rollover Risk, Liquidity and Macroprudential Regulation », *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Allen, J., R. Clark et J.-F. Houde (2014). « Price Dispersion in Mortgage Markets », *Journal of Industrial Economics*, vol. 62, n° 3, p. 377-416.
- Canada. Ministère des Finances (2016). *Document d'information technique : Règles de l'assurance hypothécaire et propositions relatives à l'impôt sur le revenu*, octobre. Internet : www.fin.gc.ca/n16/data/16-117_2-fra.asp.
- Chang, Y., M. Januska, G. Kumar et A. Usche (2016). « La surveillance du secteur bancaire parallèle au Canada : une approche hybride », *Revue du système financier*, Banque du Canada, présente livraison, p. 27-44.
- Christensen, I., G. Kumar, C. Meh et L. Zorn (2015). « L'évaluation des vulnérabilités du système financier canadien », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 43-53.
- Crawford, A., C. Meh et J. Zhou (2013). « Introduction au marché des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, p. 61-72.
- Fonds monétaire international (FMI) (2014). *Canada: Financial Sector Assessment Program; Stress Testing – Technical Note*, coll. « Country Reports », n° 14/69.
- Freedman, C. (1998). *The Canadian Banking System*, rapport technique n° 81, Banque du Canada.
- Mordel, A., et N. Stephens (2015). « Une analyse de la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 43-53.
- Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) (2013). « Méthode d'attribution des cautionnements de nouveaux TH LNH du marché », *Avis*, n° 2, 30 août. Internet : www.cmhc-schl.gc.ca/en/hoficlincl/mobase/upload/Advice.pdf.

¹⁹ Pour en savoir davantage sur les tests de résistance effectués par la SCHL, consulter la documentation publiée à l'adresse www.cmhc-schl.gc.ca/fr/inso/sapr/famy/famy_036.cfm.