



# Groupe Banque TD (TD)

## Table des matières

- 1) Guide du lecteur – Deuxième trimestre de 2011**
- 2) Portefeuille d'obligations garanties par une hypothèque non liées à des organismes – Aperçu à l'intention de l'investisseur – Deuxième trimestre de 2011**

# Groupe Banque TD (TD)

## Guide du lecteur :

### Renseignements supplémentaires T2 2011

#### Page 1 – Points saillants

##### **Page 1, ligne 23 – Comment expliquez-vous l'augmentation du nombre moyen d'actions ordinaires diluées en circulation par rapport à l'an dernier?**

Le nombre moyen d'actions ordinaires diluées est passé de 869 millions l'an dernier à 888 millions en raison de l'effet de dilution du programme de réinvestissement de dividendes (8 millions), des régimes d'options d'achat d'actions (7 millions) et des actions émises en 2010 (3,5 millions).

#### Page 2 – Valeur pour les actionnaires

##### **Page 2, ligne 2 – Quelle est la cause de l'évolution annuelle du profit économique?**

Le profit économique a diminué de 88 millions de dollars par rapport au premier trimestre de l'exercice en cours, mais a augmenté de 266 millions de dollars, ou 133 %, par rapport au deuxième trimestre de l'exercice précédent. La baisse enregistrée au deuxième trimestre s'explique par de moindres bénéfices dans les secteurs Siège social et Services bancaires de gros. La hausse annuelle s'explique par ailleurs par des bénéfices supérieurs dans l'ensemble des services de détail, une atténuation des pertes dans le secteur Siège social et une baisse de 1 % du taux sur le capital. La tendance a été partiellement compensée par une hausse des investissements en capital.

##### **Page 2, ligne 19 – Quel a été le rendement total de l'avoir des actionnaires ordinaires?**

Pour la période de 12 mois terminée le 30 avril 2011, la rentabilité totale pour l'actionnaire s'est établie à 12,2 %, ce qui correspond au troisième rang parmi les cinq institutions canadiennes comparables. Cette rentabilité est néanmoins supérieure à la moyenne de 8,5 % enregistrée par les institutions comparables au cours de la même période.

#### Page 5 – Services bancaires personnels et commerciaux au Canada

##### **Page 5, lignes 3 et 5 – Quel a été le levier d'exploitation d'un exercice à l'autre au deuxième trimestre de 2011?**

Le levier d'exploitation s'est établi à -1,2 % : les revenus ont progressé de 2,3 % d'un exercice sur l'autre, tandis que les frais ont augmenté de 3,5 %. Si l'on excepte l'incidence des transferts entre secteurs, le levier d'exploitation est demeuré stable.

Les revenus générés par les Services bancaires personnels et commerciaux au Canada proviennent des services bancaires aux entreprises et aux particuliers, ainsi que de l'assurance. Les revenus du trimestre se sont chiffrés à 2 576 millions de dollars, en hausse de 58 millions, soit environ 2 % par rapport au deuxième trimestre de l'exercice précédent. Cette progression est attribuable à une solide croissance du volume des prêts (8 %) et des dépôts (7 %) dans les services bancaires au Canada, même si le rythme de la progression a fléchi. En particulier, le crédit garanti par des biens immobiliers a connu un ralentissement imputable au désendettement des consommateurs, alors que les revenus

provenant du secteur de l'assurance ont été freinés par la hausse des demandes d'indemnité liées aux intempéries.

Les frais autres que d'intérêts du trimestre de référence se sont établis à 1 229 millions de dollars, en hausse de 42 millions de dollars, ou 3,5 %, par rapport au deuxième trimestre de l'exercice précédent, principalement en raison d'une hausse des coûts de main-d'œuvre, des dépenses en technologies et des frais rattachés à l'expansion des affaires.

**Page 5, ligne 4 – Pourquoi la provision pour pertes sur créances (PPC) du secteur Services bancaires personnels et commerciaux au Canada a-t-elle diminué de 65 millions de dollars par rapport au même trimestre de l'exercice précédent?**

La PPC de 191 millions de dollars a diminué de 65 millions de dollars, ou 25 %, par rapport à l'exercice précédent en raison d'un transfert de cartes américaines ayant entraîné une réduction de 15 millions de dollars de la provision et raffermi la qualité du crédit de l'ensemble des gammes de produits, dans la foulée du redressement des perspectives économiques. La PPC se trouve à son plus bas niveau depuis 2008.

**Page 6 – Gestion de patrimoine**

**Page 6, ligne 8 – Pourquoi l'apport de TD Ameritrade est-il plus élevé que lors du dernier exercice?**

Au deuxième trimestre, l'investissement déclaré de la Banque dans TD Ameritrade a produit un bénéfice net de 57 millions de dollars, soit une hausse de 1 million de dollars, ou 2 %, par rapport au deuxième trimestre de l'exercice précédent, surtout en raison de bénéfices d'exploitation plus élevés. Pour son deuxième trimestre terminé le 31 mars 2011, TD Ameritrade a inscrit un bénéfice net de 172 millions de dollars américains, soit une progression de 9 millions de dollars américains, ou 5,5 %, comparativement au deuxième trimestre de l'exercice précédent. Pour plus de renseignements sur les résultats de TD Ameritrade, veuillez consulter [www.amtd.com/investors](http://www.amtd.com/investors).

**Page 6, lignes 16 et 17 – Pourquoi les actifs sous administration et les actifs sous gestion ont-ils augmenté par rapport à l'exercice précédent?**

D'une valeur de 248 milliards de dollars au 30 avril 2011, les actifs sous administration ont augmenté de 34 milliards de dollars, ou 16 %, depuis le 30 avril 2010. D'une valeur de 190 milliards de dollars au 30 avril 2011, les actifs sous gestion ont connu une hausse de 15 milliards de dollars, ou 9 %, depuis la date correspondante de l'exercice précédent. Cette progression est attribuable au redressement du marché boursier et à la croissance de l'actif des clients.

**Page 7 – Services bancaires personnels et commerciaux aux États-Unis**

**Page 7, ligne 12 – Quelles sont les causes principales de la hausse sensible du bénéfice (perte) net par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent?**

En dollars canadiens, le bénéfice net déclaré du secteur Services bancaires personnels et commerciaux aux États-Unis s'est établi à 303 millions de dollars pour le trimestre de référence, en hausse de 58 millions, ou 24 %, alors que le bénéfice net rajusté s'est chiffré à 319 millions de dollars, en hausse de 74 millions, ou 30 %, par rapport au deuxième trimestre de 2010. En dollars américains, le bénéfice net déclaré pour le trimestre de référence a été de 315 millions de dollars, en progression

de 74 millions, ou 31 %, alors que le bénéfice net rajusté s'est établi à 331 millions de dollars, en hausse de 90 millions, ou 37 %, en comparaison du deuxième trimestre de 2010. Les acquisitions et l'adjonction de cartes américaines ont généré un apport de 29 millions de dollars américains au bénéfice, notamment 11 millions provenant d'un mois d'activité de Services financiers Chrysler. De plus, un élément fiscal favorable d'une valeur de 34 millions de dollars américains et une croissance organique de 27 millions sont autant de facteurs qui ont contribué favorablement aux résultats du trimestre.

Le raffermissement du dollar canadien vis-à-vis de la devise américaine a entraîné un repli de 17 millions du bénéfice net déclaré et de 18 millions du bénéfice net rajusté au deuxième trimestre de l'exercice en cours par rapport à la même période l'an dernier.

**Page 8, ligne 6 – Pourquoi la provision pour pertes sur créances (PPC) des Services bancaires personnels et commerciaux aux États-Unis est-elle en hausse par rapport à l'exercice précédent?**

À 176 millions de dollars, la PPC a connu une progression de 14 millions de dollars, ou 9 %, en regard du deuxième trimestre de 2010. La PPC de notre portefeuille de prêts, compte non tenu des prêts récemment pris en charge à la suite de l'acquisition de South Financial et des acquisitions facilitées par la FDIC, a été de 126 millions de dollars pour le trimestre de référence, en baisse de 36 millions, ou 22 %, par rapport à l'exercice précédent. Les acquisitions et les transferts entre secteurs ont eu pour effet d'ajouter au total 50 millions de dollars à la PPC au cours du trimestre de référence, contre 3 millions seulement pour le portefeuille d'obligations garanties par une hypothèque. Exception faite des prêts récemment acquis et du portefeuille d'obligations garanties par une hypothèque, le nombre de nouveaux prêts douteux a atteint son plus bas niveau depuis 2008.

**Page 9 – Services bancaires de gros**

**Page 9, ligne 21 – Quelles sont les causes principales de la baisse sensible du bénéfice (perte) net par rapport au trimestre correspondant de l'exercice précédent?**

Le bénéfice net du secteur Services bancaires de gros s'est établi à 180 millions de dollars au deuxième trimestre, en baisse de 40 millions, ou 18 %, par rapport au même trimestre de l'exercice précédent. Cette situation, qui tient à un fléchissement des revenus provenant des opérations sur titres, a été partiellement compensée par un élément fiscal favorable. Le bénéfice s'est situé au bas de la fourchette prévue de 175-225 millions de dollars. Le deuxième trimestre de 2011 a été marqué par un repli de l'activité de la clientèle, les investisseurs ayant été placés sur la touche par des facteurs tels que les catastrophes naturelles en Asie, la situation politique au Moyen-Orient et les préoccupations entourant la dette souveraine en Europe.

**Page 10 – Siège social**

**Page 10, ligne 14 – Quelles sont les principales causes de l'évolution du bénéfice net rajusté, qui est passé de (159) millions de dollars au quatrième trimestre de 2010 à (102) millions \$ ce trimestre?**

Le secteur Siège social a déclaré une perte nette de 205 millions de dollars pour le deuxième trimestre, à comparer à une perte nette déclarée de 217 millions au deuxième trimestre de 2010. La perte nette rajustée du trimestre de référence est de 102 millions de dollars, comparativement à 159 millions de dollars pour le même trimestre en 2010. L'atténuation de la perte nette rajustée tient essentiellement à

un changement opportun touchant les pertes des activités liées à la Trésorerie, notamment un allègement des couts de gestion des liquidités, des révisions favorables des méthodes d'évaluation et des gains de change. Un repli des gains de titrisation et une hausse des charges nettes du siège social ont toutefois eu pour effet d'atténuer cette tendance.



# Portefeuille de CMO d'émetteurs privés Aperçu à l'intention des investisseurs

---

Mai 2011

# Foire aux questions : Portefeuille de CMO d'émetteurs privés

## En date du 30 avril 2011



### Introduction

Cette foire aux questions sur le portefeuille de CMO d'émetteurs privés a été produite en réponse à l'intérêt soutenu de investisseurs et des analystes pour ce portefeuille. En date du 30 avril 2011, nous sommes satisfaits de la qualité globale de notre portefeuille et du niveau général des réserves pour les raisons suivantes :

- La comptabilisation de la baisse de valeur tend à gonfler les soldes des prêts douteux bruts par rapport à l'exposition économique réelle de la TD.
- La juste valeur marchande de ce portefeuille est actuellement supérieure à sa valeur comptable.
- D'après notre estimation, les pertes globales du portefeuille ne dépasseront pas l'escompte perçu à l'acquisition, majoré des allocations constituées subséquemment<sup>1</sup>.

### Question 1 : Dans quel contexte la TD a-t-elle acquis ce portefeuille et de quel type de placements se compose-t-il?

Le portefeuille de CMO d'émetteurs privés a été acheté dans le cadre de l'acquisition de la Commerce Bancorp en 2008 et il est adossé principalement à des créances hypothécaires Alt-A et Prime Jumbo qui, pour la plupart, consistent en des prêts hypothécaires à taux fixe remboursables par anticipation. En date du 30 avril 2011, le portefeuille comptait encore environ 200 titres. Les mouvements de trésorerie prévus des valeurs qui composent le portefeuille peuvent varier selon le rendement du bloc de créances hypothécaires et le rang des avoirs de la TD. Dans le cas où la TD détient des valeurs de premier rang, ses rentrées de fonds peuvent précéder celles des détenteurs de tranches de second rang.

### Question 2 : En quoi les créances hypothécaires Alt-A et Prime Jumbo consistent-elles et pourquoi est-ce un portefeuille de CMO « d'émetteurs privés »?

La mention Alt-A, ou Alternative A-paper, désigne aux États-Unis un type de créance hypothécaire réputé plus risqué que les créances hypothécaires A-paper, ou « prime », et moins risqué que les « subprime » qui regroupent les créances les plus risquées. En règle générale, les prêts hypothécaires Alt-A sont accordés à des emprunteurs ayant un dossier moins étoffé et une cote de crédit moins favorable et pour lesquels le coefficient du prêt en fonction de la valeur est plus élevé.

Les créances hypothécaires Prime Jumbo désignent aux États-Unis un type de créance hypothécaire dont le solde est supérieur au montant susceptible d'être pris en charge ou garanti par la Federal National Mortgage Association, également connue sous le nom de Fannie Mae, et la Federal Home Loan Mortgage Corporation, aussi connue sous le nom de Freddie Mac.

Les CMO d'émetteurs privés désignent des CMO dont les garanties (dans le cas de la TD, il s'agit de toutes les créances hypothécaires Alt-A et Prime Jumbo) ne sont pas admissibles à l'assurance offerte par des entreprises parrainées par l'État telles que Fannie Mae ou Freddie Mac.

### Question 3 : Comment ce portefeuille est-il classé dans vos livres?

Ce portefeuille avait d'abord été classé parmi les titres d'endettement disponibles à la vente et les variations de sa juste valeur marchande étaient comptabilisées dans les autres résultats étendus. Si sa juste valeur marchande avait diminué et que cette baisse n'ait pas été considérée comme temporaire, la TD aurait dû procéder à une radiation en passant la juste valeur marchande aux profits et pertes.

Une modification apportée aux PCGC canadiens et rétroactive au 1<sup>er</sup> nov. 2008 permet de classer parmi les prêts les titres d'endettement disponibles à la vente qui n'étaient pas inscrits à la cote sur un marché actif pour rendre compte du fait qu'ils s'apparentent davantage à des prêts. Pendant la crise financière, les marchés des CMO d'émetteurs privés sont devenus inactifs; le portefeuille est devenu admissible à une reclassification en tant que prêts au coût amorti. Le portefeuille est comptabilisé de la même manière que les prêts acquis.

<sup>1</sup> Les énoncés prospectifs tels que ceux-ci sont effectués conformément aux dispositions refuges des lois canadiennes et américaines sur les valeurs mobilières, y compris la U.S. Private Securities Litigation Reform Act de 1995, et constituent des déclarations de nature prospective en vertu de ces dernières. De par leur nature, ces énoncés obligent la Banque à formuler des hypothèses et sont assujettis à des risques et incertitudes, généraux et spécifiques. Particulièrement du fait de l'incertitude quant à l'environnement financier, à la conjoncture économique et au cadre réglementaire, ces risques et incertitudes – dont bon nombre sont indépendants de la volonté de la Banque et dont les répercussions peuvent être difficiles à prévoir – peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux avancés dans les énoncés prospectifs. Les hypothèses importantes étayant cet énoncé prospectif font écho aux réponses aux questions 7 et 8. Cet énoncé prospectif représente l'opinion de la direction uniquement à la date de sa présentation et vise à aider les investisseurs de la Banque et les analystes à comprendre pourquoi la Banque est satisfaite de la qualité globale de ce portefeuille et du niveau des réserves, et peut ne pas convenir à d'autres fins. La Banque n'effectuera pas de mise à jour de quelque énoncé prospectif, écrit ou verbal, qu'elle peut faire de temps à autre directement ou indirectement, à moins que les lois sur les valeurs mobilières applicables ne l'exigent.

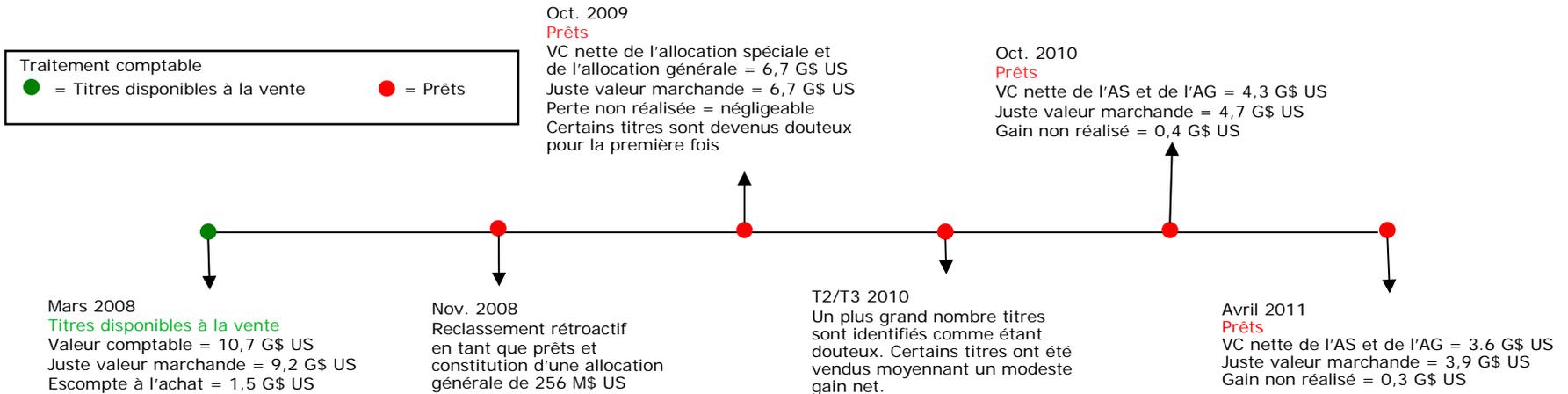
# Foire aux questions : Portefeuille de CMO d'émetteurs privés

## En date du 30 avril 2011 (suite)



### Question 4 : Quel est l'historique de ce portefeuille depuis son acquisition par la TD?

Vous trouverez ci-dessous l'historique du portefeuille. Sa valeur comptable a diminué en raison de l'interruption du cours normal des activités et de la vente.



### Question 5 : En quoi le traitement comptable consiste-t-il? Pourquoi le revenu net d'intérêts et la provision pour pertes sur créances sont-ils volatiles d'un trimestre à l'autre?

Lorsqu'il a été acquis, le portefeuille de CMO d'émetteurs privés a été inscrit à la juste valeur marchande qui reflétait un escompte par rapport à la valeur nominale. L'escompte à l'achat représente une protection additionnelle dont la TD peut se prévaloir avant de subir une perte économique. L'escompte était associé tant aux liquidités qu'au crédit. La portion du crédit représente une estimation de la direction, titre par titre, des rentrées de fonds qui NE sont PAS attendues pendant le reste de la vie du portefeuille. C'est ce qu'on désigne aussi sous le nom de perte anticipée, et celle-ci est évaluée à sa valeur actuelle. Si l'estimation de la perte anticipée initiale se révèle conforme aux prévisions, cela ne devrait pas avoir des répercussions subséquentes sur les résultats. L'escompte à l'achat reflète également d'autres facteurs liés au marché qui seraient censés être recouverts à même le revenu net d'intérêts si celui-ci est détenu jusqu'à l'échéance. Le revenu net d'intérêts est comptabilisé en tant que rendement constant ayant été fixé à l'acquisition selon la méthode du taux d'intérêt réel.

L'estimation de la perte anticipée par la direction ne peut pas être exacte à 100 % pour chacun des titres du portefeuille. Il se peut que certains titres se comportent mieux ou moins bien que prévu. Les répercussions sur les résultats sont différentes selon la manière dont les titres se comportent par rapport aux résultats initialement escomptés. Par exemple,

Écart positif de la trésorerie par rapport aux résultats initialement escomptés → inscription dans le revenu net d'intérêts;

Écart négatif de la trésorerie par rapport aux résultats initialement escomptés → inscription dans la provision pour pertes sur créances et traitement en tant que titre douteux.

Cela peut se traduire par une forte volatilité de la provision pour pertes sur créances d'un trimestre à l'autre.

Un certain nombre de facteurs peuvent influencer sur le synchronisme ou le montant des rentrées de fonds par rapport aux prévisions initiales. Par exemple,

- 1) La rapidité des remboursements hypothécaires anticipés : si les taux d'intérêt baissent, les débiteurs hypothécaires peuvent décider de rembourser par anticipation leurs prêts hypothécaires et de le refinancer à un taux moindre. Cela a pour effet de changer la date des rentrées de fonds de sorte que celles-ci sont perçues plus tôt que prévu.
- 2) Les retards qui interviennent dans le processus de reprise de possession d'une maison : s'il y a un retard, les maisons ne peuvent pas être reprises et vendues et le produit de la vente ne peut pas être remboursé aux investisseurs. Il en résulte que les rentrées de fonds sont perçues plus tard que prévu.

# Foire aux questions : Portefeuille de CMO d'émetteurs privés

## En date du 30 avril 2011 (suite)



### Question 6 : Comment évaluez-vous que le portefeuille comporte des prêts douteux?

La perte anticipée a été estimée par la direction à la date d'acquisition (voir la réponse à la question 5) et elle est mise à jour chaque trimestre. Si la perte anticipée actuelle est supérieure à la perte anticipée à la date d'acquisition, majorée de toute allocation constituée ultérieurement, il peut être nécessaire de constituer une allocation additionnelle, ce qui crée une nouvelle provision pour pertes sur créances. Vu la complexité du portefeuille et le discernement que requiert le processus de classement des prêts douteux, il convient d'utiliser une méthode des variations.

L'AS et l'AG servent à comptabiliser toute allocation nécessaire selon un concept qui s'apparente à celui des prêts émis par la Banque. Une AS est inscrite lorsque les pertes sont identifiables au niveau des garanties individuelles. Une AG est inscrite au niveau du bloc lorsque des pertes ont été subies, mais ne peuvent pas être identifiées séparément. Au fur et à mesure que le temps passe et que les pertes sont identifiées avec précision, l'AG est libérée et l'AS est augmentée; les répercussions nettes sur les résultats devraient être infimes.

Contrairement aux prêts émis par la Banque, outre les allocations constituées après l'acquisition, le portefeuille de CMO d'émetteurs privés est également protégé par l'escompte à l'achat avant que la TD subisse une perte économique.

### Question 7 : Quels sont les principaux déterminants de la baisse de valeur?

La probabilité de défaut de paiement à l'égard des créances hypothécaires sous-jacentes et la gravité de la perte en cas de défaillance sont les deux principaux déterminants de la baisse de valeur.

Exemple de facteurs ayant un impact sur la probabilité de défaut de paiement : ralentissement de la croissance du PIB, hausse du taux de chômage → augmentation de la probabilité de défaut de paiement de la part des débiteurs hypothécaires → augmentation générale de la perte anticipée

Exemple de facteurs ayant un impact sur la gravité de la perte : baisse du prix des maisons → augmentations des pertes à la reprise de possession → augmentations générales des pertes anticipées

### Question 8 : Si les prix du logement aux États-Unis augmentent ou diminuent, quel incidence cela peut-il avoir sur la perte anticipée?

Les déterminants de la baisse de valeur du portefeuille, p. ex., les prix du logement, n'ont pas forcément une relation linéaire avec la perte anticipée. Le calcul de la baisse de valeur nécessite un grand discernement pour plusieurs motifs :

- Le portefeuille de CMO d'émetteurs privés de la TD compte plus de 200 titres qui sont tous adossés à des créances hypothécaires provenant de diverses régions géographiques. Chaque titre peut également présenter des particularités à l'égard de l'échéance, des coupons et du rang des tranches détenues par la TD. De ce fait, le rendement de chaque titre pourrait être touché différemment par la même variation de n'importe lequel des déterminants.
- La perte anticipée est estimée pendant la durée de vie du portefeuille. L'échéance lointaine des créances hypothécaires sous-jacentes, qui peut atteindre 25 ans dans certains cas, complique beaucoup la détermination des intrants dans le modèle.
- Expressément lié aux prix du logement, un indice tel que l'indice S&P Case-Schiller du prix des maisons aux États-Unis est suivi de près par les analystes et les investisseurs. Comme cet indice représente une moyenne nationale, la variation des prix du logement observée ne reflète pas forcément la variation des prix des maisons qui sous-tend les créances hypothécaires du portefeuille de la TD.

### Question 9: Pourquoi le solde des prêts douteux bruts de ce portefeuille augmente-t-il?

La comptabilisation de la baisse de valeur des prêts acquis a tendance à gonfler le solde des prêts douteux bruts par rapport à l'exposition économique réelle de la TD. En général, lorsque la perte anticipée actuelle des CMO est supérieure à la perte anticipée à la date d'acquisition, même s'il s'agit d'un compte modeste, la valeur comptable globale des CMO est inscrite dans la catégorie des prêts douteux bruts. Cependant, l'information divulguée au sujet des prêts douteux bruts ne saisit aucune évolution favorable de la perte anticipée et, de ce fait, reflète seulement les nouvelles négatives.

Bien que les augmentations des prêts douteux bruts semblent dénoter autre chose, le risque additionnel au moment de la baisse de valeur est l'augmentation de la perte anticipée, et non la valeur comptable intégrale des CMO.

# Foire aux questions : Portefeuille de CMO d'émetteurs privés

## En date du 30 avril 2011 (fin)



### **Question 10 : Pourquoi le ratio de couverture (allocation/prêts douteux bruts) de ce portefeuille est-il faible comparativement à celui de vos autres portefeuilles de créances?**

Les portefeuilles de prêts acquis ne sont pas directement comparables aux prêts émis par la TD. Outre l'AS et l'AG qui ont été constituées, l'escompte à l'achat au titre des prêts acquis représente une protection dont la TD peut se prévaloir avant de subir une perte économique réelle. L'escompte à l'achat n'est pas comptabilisé dans le bilan comme faisant partie de l'allocation, d'où un ratio de couverture artificiellement bas. Comme nous l'avons noté à la question 9, la méthode utilisée pour réduire la valeur du portefeuille tend à gonfler le solde des prêts douteux bruts par rapport à l'exposition économique réelle de la TD.

### **Question 11 : Compte tenu des problèmes que présente ce type de portefeuille, avez-vous envisagé de le vendre?**

Nous évaluons constamment les paramètres économiques de notre portefeuille, et la Banque continue d'enregistrer un rendement raisonnable à ce titre. Notons que la Banque a vendu une partie du portefeuille en 2010 et a réalisé un gain modeste.

### **Question 12 : En quoi le traitement de ce portefeuille consiste-t-il sur le plan des fonds propres?**

Conformément aux exigences actuelles relatives aux fonds propres, ce portefeuille est traité dans le cadre de la titrisation des fonds propres. Chaque CMO d'émetteurs privés se voit attribuer une cote externe. Dans le cas des cotes supérieures à BB- (inclusivement), un coefficient de risque est attribué. Dans le cas des cotes inférieures à BB-, les titres sont déduits à 50 % des fonds propres de 1<sup>re</sup> catégorie et à 50 % des fonds propres de 2<sup>e</sup> catégorie. Après l'acquisition du portefeuille, nous avons titrisé de nouveau une portion du portefeuille afin de mieux refléter l'escompte à l'achat en tant que moyen d'absorber les pertes imprévues futures. L'avantage net, à l'égard des fonds propres de l'opération de retitrisation, se reflète dans les variations des actifs pondérés en fonction du risque et dans les déductions aux fins de titrisation des fonds propres de la 1<sup>re</sup> et de la 2<sup>e</sup> catégories.

