

Luxembourg, le 6 décembre 2002

A tous les établissements de crédit

Circulaire CSSF 02/82

Concerne : Recensement des engagements sur instruments dérivés de crédit des établissements de crédit luxembourgeois

Mesdames, Messieurs,

En raison du développement important de l'activité sur des instruments dérivés de crédit, la CSSF a jugé utile de procéder à un recensement des engagements des établissements de crédit luxembourgeois sur ce type instruments afin d'évaluer le degré de diffusion de ces nouvelles techniques sur la place financière de Luxembourg et d'améliorer le suivi des risques inhérents à ces activités qui ne sont pas encore explicitement couvertes par les réglementations existantes.

A cette fin, les établissements de crédit sont invités à renseigner tous leurs engagements sur des instruments dérivés de crédit dans un tableau dont la forme et le contenu exigés sont décrits en annexe de la présente lettre. Ce tableau est également disponible sous forme électronique sur notre site web à l'adresse <http://www.cssf.lu/docs/derives.xls>.

Les établissements de crédit sont invités à utiliser ce fichier électronique pour le renseignement des données à rapporter dans le cadre de la présente circulaire. Le fichier rempli est à envoyer à la CSSF via le réseau LIBRAC. A cette fin, le fichier devra porter le nom ESPDRV_B0xxx_0212.xls, être encrypté moyennant SGSC en utilisant les clés du reporting périodique, et être envoyé en utilisant le *template* « special survey ». Pour les détails techniques, nous vous prions de vous référer à la lettre

circulaire du 5 décembre 2002 concernant le mode de transmission de données d'enquêtes spécifiques.

Les engagements sont à renseigner sur base de la situation au 31 décembre 2002 pour le 15 février 2003 au plus tard. Au cas où vous n'auriez aucun engagement à renseigner à ce sujet, nous vous prions de nous envoyer le fichier avec la mention « néant ». Si vous avez des questions relatives aux informations demandées, nous vous prions de les adresser à Monsieur Ronald KIRSCH (tél. 26 25 1-308).

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Arthur PHILIPPE
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur Général

Annexes

Instructions pour le renseignement des données

Afin de faciliter l'exploitation des données, la banque veillera à remplir le tableau en respectant strictement la codification prévue pour les différentes catégories.

Pour les besoins du présent recensement, il y a lieu de rapporter toutes les positions détenues par la banque, qu'elles soient détenues dans un but de couverture ou de spéculation, et sans considération d'un seuil minimal de recensement.

Colonne 1 : Type d'engagement

AP (Achat de protection) : sont à inscrire sous ce code les positions courtes détenues par la banque dans le risque de crédit sous-jacent au moyen d'un instrument dérivé de crédit (par exemple : émission d'une *credit-linked note*, position de *total return payer* dans le cadre d'un *total return swap*, achat d'un *credit spread put*,..).

VP (Vente de protection) : sont visées ici toutes les positions longues dans le risque de crédit sous-jacent (ex : achat d'une *credit-linked note*, position de *total return receiver* dans le cadre d'un *total return swap*, vente d'un *credit spread put*,..).

A noter que l'objectif du tableau est un recensement des engagements bruts, sans considération de compensations éventuelles entre positions longues et positions courtes. Par conséquent, dans le cas où la banque détient à la fois une position d'achat et une position de vente de protection liées au même sous-jacent, les deux engagements sont à renseigner séparément.

Colonne 2 : Catégorie d'instruments

Malgré la diversité et la complexité des instruments dérivés de crédit traités sur les marchés, ceux-ci relèvent essentiellement de trois catégories génériques, selon que leur performance est liée au défaut d'un (ou plusieurs) actif(s) sous-jacent(s), au rendement total de cet actif, ou à l'écart de taux (*credit spread*) de l'actif en question par rapport à un taux de marché ou au taux d'un autre actif. La partie « Typologie des principaux instruments dérivés de crédit » fournit une description sommaire des instruments les plus courants.

La banque renseignera les positions selon la codification suivante:

DF cette catégorie regroupe tous les instruments du type *credit default swap* ou *credit default option*, dans lesquels le vendeur de protection s'engage, en retour d'une prime, d'effectuer un paiement à l'acheteur de protection en cas de défaut d'un actif de référence, ou d'un autre événement de crédit défini à l'avance. L'acheteur de protection dans un tel type de contrat se couvre par conséquent uniquement contre le risque de défaut de l'actif sous-jacent et non contre le risque de marché de cet actif.

Sont à reprendre sous cette catégorie toutes les opérations indépendamment du nombre ou du type d'actifs sous-jacents et de l'existence d'un support de

financement du produit ou non (instruments de bilan ou hors-bilan); sont notamment visées ici les *credit-linked notes* dont le remboursement des intérêts et / ou du principal est lié au défaut d'un actif sous-jacent.

- TR** Instruments basés sur le transfert du rendement d'un ou plusieurs actifs de référence. Le vendeur de protection assume aussi bien le risque de défaut que le risque de marché de l'actif de référence. Sont visés ici notamment les *total (rate of) return swaps* et *total return notes*.
- CS** Produits basés sur le *credit spread* d'un ou plusieurs actifs de référence ; à la différence des produits basés sur le *total return*, le vendeur de protection dans ce type d'instruments n'assume que le risque d'une variation du *credit spread* de l'actif de référence et non le risque d'une baisse de prix imputable à une variation des taux d'intérêts du marché. Sont à reprendre dans cette catégorie notamment les *credit spread forwards* et *credit spread options* ainsi que les instruments de bilan incorporant ce type de produits.

Colonne 3 : Financement (*funded / unfunded*)

Cette colonne permet de distinguer les instruments de bilan, construits à partir des instruments de base et financés par l'émission de titres, notamment les différents types de *credit-linked notes* (*credit default notes, total return notes, credit spread notes,..*), qui donnent lieu pour le vendeur de protection à l'achat de titres ou de créances, des instruments de hors-bilan (tels que les *credit default swaps, total return swaps* ou *credit spread options*), qui ne donnent lieu à aucun coût de financement pour le vendeur de protection.

Les instruments partiellement financés (notamment les titrisations synthétiques, c'est-à-dire basées sur des instruments dérivés de crédit) seront décomposés en une position d'achat ou de vente de protection financée et une position non financée.

Les codes à utiliser sont les suivants :

- FI** positions financées; cette catégorie regroupe tous les instruments de bilan représentés par un titre
- NF** positions non financées; instruments hors-bilan sans support de financement

Colonne 4 : Type de sous-jacent

Les positions détenues par la banque seront ventilées selon le nombre d'expositions de référence :

SN (*single name*) pour les opérations dont le transfert de risque porte sur un seul actif sous-jacent, respectivement sur plusieurs actifs d'une seule entité de référence.

BA (*basket*): un panier de plusieurs (généralement jusqu'à 10) actifs sous-jacents constitue la base de l'instrument dérivé de crédit. A noter que les structures de panier pour lesquelles le montant de risque transféré pour chaque actif n'est qu'une fraction

du montant notionnel total du panier (*green bottle structures*) sont à décomposer en des positions *single name*.

PF (*portfolio*): le risque d'un grand nombre d'actifs sous-jacents est transféré à l'aide de l'instrument dérivé de crédit. Font partie de cette catégorie les transactions du type *portfolio swaps* et les titrisations synthétiques, ainsi que les instruments basés sur la performance d'un indice de crédit, tels que les *index total return swaps*.

Colonne 5 : Actif(s) de référence

En cas de transactions *single name*, le nom de l'entité de référence (i.e. l'émetteur ou le débiteur de l'actif sous-jacent) est à inscrire dans cette colonne.

La banque renseignera également les noms des entités de référence des transactions portant sur un nombre limité d'actifs sous-jacents (inférieur à 10).

Si le nombre d'actifs sous-jacents est supérieur à 10, la banque indiquera simplement le nombre et le type d'expositions sous-jacentes à la transactions (par exemple: 300 prêts à des PME allemandes).

Colonne 6 : Contrepartie (uniquement en cas d'achat de protection)

L'objectif de cette colonne est de différencier les transferts de risque crédit selon le secteur du vendeur de protection:

EC: si le risque est transféré sur un autre établissement de crédit

AS: si le vendeur de protection est une compagnie d'assurance, respectivement une compagnie de réassurance

FI: si le risque est pris en charge par un fonds d'investissement

AU: pour les contreparties autres que les catégories susmentionnées

Colonne 7 : Notation de la contrepartie (en cas d'achat de protection)

Si la contrepartie sur laquelle le risque est transféré est notée par une ou plusieurs des agences de notation, cette notation est à renseigner dans la colonne 7.

Colonne 8 : Type de protection (uniquement en cas de vente de protection)

Cette colonne permet d'appréhender les différentes formes de transfert du risque de crédit, et notamment de distinguer les structures à effet de levier.

Les codes à utiliser sont les suivants :

PV (*plain vanilla*) : la protection porte uniformément sur l'ensemble du montant notionnel. En cas de défaut de l'actif sous-jacent, la perte subie par le vendeur de protection est proportionnelle à la perte de valeur de l'actif sous-jacent.

FD (*first-to-default*) : les transactions dans lesquelles le vendeur de protection est uniquement exposé au premier défaut parmi un panier d'actifs sous-jacents, le montant à risque étant le montant notionnel total.

SD (*second-to-default*) : le vendeur de protection n'est exposé qu'au second défaut parmi les actifs du panier pour un montant à risque égal au montant notionnel total.

SS (*senior / super senior*): le vendeur de protection n'assume que le risque de défaut résiduel après absorption de pertes par des tranches de protection subordonnées. Les transactions visées ici sont principalement les tranches *senior* notées AAA ou AA (ou d'une qualité équivalente) émises dans le cadre de titrisations synthétiques, et les *super senior credit default swaps* couvrant le risque résiduel au-delà des tranches *senior*.

MZ (*mezzanine*): sont à reprendre ici les tranches intermédiaires d'une titrisation synthétique supportant le risque résiduel après épuisement de la première tranche de protection, et qui sont typiquement notées de A à BB, ou d'une qualité de crédit équivalente.

FL (*first-loss*) : la tranche absorbant les premières pertes d'une opération de titrisation synthétique ou d'un *portfolio swap*.

AU (autres) : sont à inscrire sous ce code toutes les transactions ne correspondant pas aux catégories précédentes.

Colonne 9 : Montant notionnel

Sera renseigné ici le montant de référence (en mio EUR, avec une décimale) sur lequel porte le contrat de l'instrument dérivé de crédit, ou le cas échéant, le montant d'engagement respectivement de protection maximal de la banque si ce montant diffère du montant notionnel (par exemple dans le cas d'un *digital credit default swap* où le taux de récupération en cas de défaut de l'actif sous-jacent est fixé à l'avance).

Colonne 10 : Provisions / corrections de valeur spécifiques

Est à renseigner dans cette colonne le montant des provisions / corrections de valeur éventuelles (en mio EUR, avec une décimale) sur l'engagement en question.

Colonne 11 : Couverture (uniquement en cas d'achat de protection)

Les positions sont à ventiler en trois catégories:

CI (Couverture intégrale): si l'actif à couvrir et l'actif de référence du contrat de l'instrument dérivé sont identiques; est également considéré comme couverture intégrale le cas respectant les conditions suivantes : l'entité de référence et l'émetteur, respectivement le débiteur, de l'actif à couvrir sont identiques, les deux actifs ont la même maturité et sont libellés dans la même devise. En outre, l'actif à couvrir doit être

prioritaire ou de même rang que l'actif de référence et lié avec celui-ci à travers des clauses du type *cross default*.

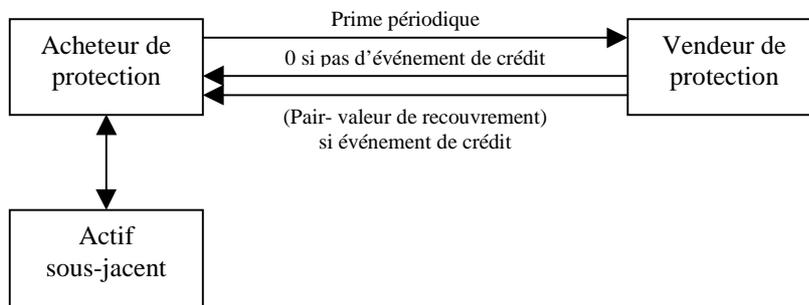
CP (Couverture partielle): si l'entité de référence est identique à l'émetteur de l'actif à couvrir, mais que les autres conditions susmentionnées ne sont pas remplies.

NC : si la position ne couvre pas des positions existantes de la banque.

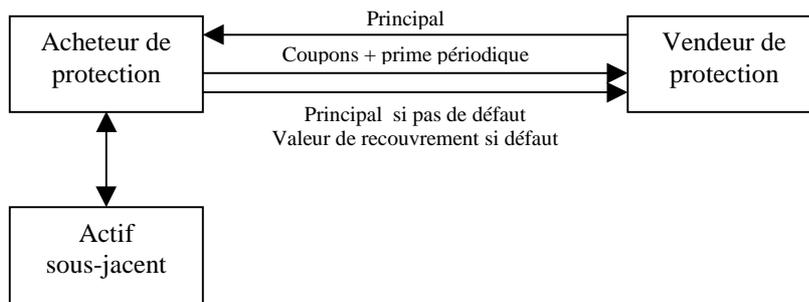
Typologie des principaux instruments dérivés de crédit

1) Dérivés sur événement de crédit

- **Credit Default Swap** : le vendeur de protection s'engage, contre paiement d'une prime, à assumer le risque de défaut d'un actif de référence (obligation, prêt ou toute autre forme de créance). En cas de défaut (ou d'un autre événement de crédit spécifié à l'avance) de cet actif, le vendeur de protection doit, selon le type de contrat, soit payer la différence entre le pair et le prix de marché de l'actif de référence (*cash settlement*), soit prendre livraison de l'actif en question contre paiement du pair (*physical settlement*), soit, plus rarement, payer un montant fixe (*digital settlement*) ou encore payer l'intégralité du montant de référence dans le cas de *binary credit default swaps*.



- **Credit Default Note** : l'acheteur de protection émet un titre de créance, dont le remboursement du principal est diminué des pertes en cas d'événement de crédit sur un ou plusieurs actifs de référence. En rémunération du risque assumé, le vendeur de protection reçoit des coupons d'intérêts majorés d'une prime.



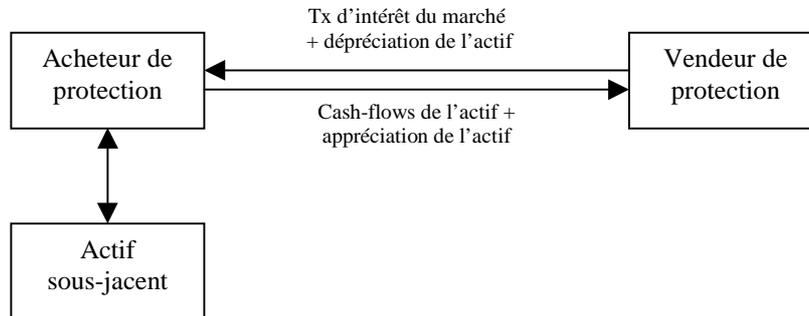
Variante :

- **Basket Credit Default Swap/Note** : le vendeur de protection assume le risque de défaut d'un panier d'actifs sous-jacents. Généralement, il s'agit de *first-to-default* ou *second-to-default baskets*, c'est-à-dire le vendeur de protection n'assume que le risque du premier, respectivement du second, défaut parmi le panier d'actifs de référence.

2) Dérivés de transfert de rendement

- **Total Return Swap** : l'acheteur de protection transfère les flux d'intérêts et l'appréciation de la valeur de marché d'un ou plusieurs actifs sous-jacents (ou

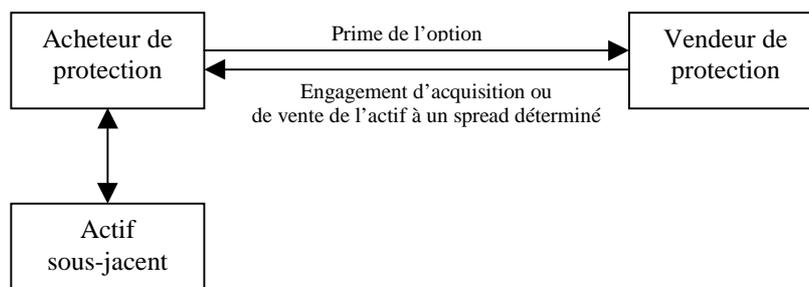
d'un indice sous-jacent dans le cas d'*index total return swaps*). En contrepartie, le vendeur de protection effectue un paiement périodique basé sur un taux d'intérêt du marché et paie, le cas échéant, un montant égal à la dépréciation de la valeur de marché de l'actif sous-jacent.



- **Total Return Note** : l'acheteur de protection émet un titre, qui est rémunéré par les cash-flows des actifs sous-jacents. A maturité, le montant de remboursement est majoré de l'appréciation, respectivement minoré de la dépréciation, de la valeur de marché des actifs sous-jacents.

3) Dérivés sur écart de taux

- **Credit Spread Option** : l'acheteur de protection acquiert le droit, moyennant le paiement d'une prime, de vendre (dans le cas d'un *credit spread put*) ou d'acheter (*credit spread call*) pendant une période donnée un actif de référence (généralement un *asset swap* sur une obligation) à un niveau de marge de crédit déterminé.



- **Credit Spread Forward** : contrat qui permet la préfixation d'un *credit spread* sur un actif de référence. A l'échéance du contrat, le règlement correspond à la différence entre le spread constaté sur le marché et le spread déterminé dans le contrat. L'acheteur de protection est dans ce cas la partie s'étant assurée contre un élargissement du *credit spread*.

