

Luxembourg, le 31 mars 2000

A toutes les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois et aux succursales d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire

CIRCULAIRE CSSF 2000/12

portant définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier

Mesdames, Messieurs,

En vertu de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, la Commission est chargée de fixer les coefficients de structure que les entreprises d'investissement doivent respecter, en application notamment des directives communautaires.

Le présent texte rend applicable aux entreprises d'investissement les directives communautaires suivantes:

- la directive 89/299/CEE du 17 avril 1989 du Conseil des Communautés Européennes concernant les fonds propres des établissements de crédit;
- la directive 91/633/CEE du 3 décembre 1991 du Conseil des Communautés Européennes portant modification de la directive 89/299/CEE concernant les fonds propres des établissements de crédit;
- la directive 92/16/CEE du 16 mars 1992 du Conseil des Communautés Européennes modifiant la directive 89/299/CEE concernant les fonds propres des établissements de crédit;
- la directive 89/647/CEE du 18 décembre 1989 du Conseil des Communautés Européennes relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit;
- la directive 91/31/CEE de la Commission du 19 décembre 1990 portant adaptation de la définition technique «banques multilatérales de développement» figurant dans la directive 89/647/CEE du Conseil relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit;
- la directive 94/7/CE de la Commission du 15 mars 1994 portant adaptation technique de la directive 89/647/CEE du Conseil, relative à un ratio de solvabilité des

établissements de crédit en ce qui concerne la définition des banques multilatérales de développement;

- la directive 95/15/CE de la Commission du 31 mai 1995 portant adaptation de la directive 89/647/CEE du Conseil relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit en ce qui concerne la définition technique de la «zone A» et la pondération des actifs constituant des créances expressément garanties par les Communautés européennes;
- la directive 95/67/CE de la Commission du 15 décembre 1995 portant adaptation technique de la directive 89/647/CEE du Conseil, relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit en ce qui concerne la définition des banques multilatérales de développement;
- la directive 96/10/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 mars 1996 modifiant la directive 89/647/CEE en ce qui concerne la reconnaissance par les autorités compétentes des contrats de novation et des conventions de compensation («contractual netting»);
- la directive 98/32/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 modifiant, notamment en ce qui concerne les hypothèques, la directive 89/647/CEE du Conseil relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit;
- la directive 98/33/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 portant modification, entre autres, des articles 2, 5, 6, 7 et 8 et des annexes II et III de la directive 89/647/CEE du Conseil relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, ainsi que de l'article 2 et de l'annexe II de la directive 93/6/CEE du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit;
- la directive 92/121/CEE du Conseil du 21 décembre 1992 relative à la surveillance et au contrôle des grands risques des établissements de crédit;
- la directive 93/6/CEE du Conseil du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit;
- la directive 98/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 modifiant la directive 93/6/CEE du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit.

La présente circulaire reprend dans un texte coordonné l'ensemble des normes prudentielles faisant l'objet d'une harmonisation minimale au niveau communautaire et dont le respect constitue une condition préalable à l'exercice du passeport européen. Dans un souci de transparence et de cohérence des textes réglementaires, la circulaire IML 96/128 est abrogée et ses dispositions reprises dans la présente circulaire.

La circulaire **définit tout d'abord un ratio d'adéquation des fonds propres**, appelé ratio intégré ou ratio simplifié, visant à s'assurer que les entreprises d'investissement disposent de fonds propres adéquats au regard des risques de crédit, de change, de variation de prix des matières premières et des risques de marché encourus. Le ratio d'adéquation des fonds propres rapporte les fonds propres éligibles à l'exigence globale de fonds propres pour la couverture des risques visés. Les entreprises d'investissement sont tenues de disposer en permanence de fonds propres suffisants pour couvrir leur exigence globale de fonds propres sur une base individuelle et le cas échéant sur une base consolidée. Les fonds propres éligibles constituant le numérateur du ratio comprennent les fonds propres de base, les fonds propres complémentaires et les fonds propres surcomplémentaires, tels que définis à la partie VII.

La circulaire expose deux méthodes distinctes pour déterminer l'exigence globale de fonds propres, à savoir l'approche dite standard décrite aux parties IX à XIII et l'approche dite fondée sur les modèles internes de gestion des risques en place dans les entreprises d'investissement décrite à la partie XIV. L'utilisation de l'approche fondée sur les modèles internes est soumise à l'accord préalable de la Commission de surveillance du secteur financier. L'approche standard et l'approche fondée sur les modèles internes peuvent être utilisées soit alternativement soit conjointement. La présente circulaire définit à la fois l'approche standard intégrant de manière cohérente le risque de change, le risque lié à une variation de prix des matières premières et les risques de marché dans une norme de solvabilité unique et l'approche fondée sur les modèles internes de gestion des risques en place dans les entreprises d'investissement qui peut être utilisée, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, comme substitut ou comme complément à l'approche standard.

En sus du ratio d'adéquation des fonds propres, la circulaire **reprend la réglementation relative à la surveillance et au contrôle des grands risques**. Cette réglementation comprend deux volets: d'une part la limitation des grands risques et d'autre part la notification des grands risques. L'objet de la réglementation est d'assurer une diversification adéquate du risque de crédit dans les portefeuilles des entreprises d'investissement. Une concentration excessive des risques sur un même client ou groupe de clients liés expose une entreprise d'investissement à des pertes substantielles en cas de défaillance du client et peut affecter gravement la solvabilité de l'entreprise d'investissement et mettre en cause même sa survie. Les entreprises d'investissement sont tenues de respecter la réglementation sur une base individuelle et le cas échéant sur une base consolidée.

En particulier, la présente circulaire a pour objet de définir:

- les fonds propres des entreprises d'investissement,
- les modalités d'un système de notification et de limitation des grands risques encourus par les entreprises d'investissement,
- les exigences de fonds propres pour la couverture du risque de crédit associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement,
- les exigences de fonds propres pour la couverture du risque de change associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement,
- les exigences de fonds propres pour la couverture du risque lié à la variation de prix des matières premières associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement,
- les exigences de fonds propres pour la couverture des risques de marché associés aux activités sur portefeuille de négociation,
- un ratio intégré rapportant les fonds propres au montant pondéré des risques encourus.

Les règles définies ci-après entrent en vigueur avec effet immédiat. La présente circulaire abroge les circulaires IML 96/128 du 28 juin 1996 portant définition de ratios de fonds propres en application de l'article 56 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et CSSF 2000/11 la modifiant.

CONTENU DE LA CIRCULAIRE

La présente circulaire comprend quinze parties qui exposent le dispositif technique et qui sont brièvement présentées dans ce qui suit.

La **première partie** donne les définitions essentielles à la compréhension du texte. Certaines définitions qui se rapportent uniquement à une partie ou à un point particulier de la circulaire, ne sont pas reprises dans la première partie mais figurent aux endroits concernés de la circulaire en vue d'améliorer la lisibilité du texte. Tel est notamment le cas de la notion de valeurs mobilières définie à la partie II, de la notion d'éléments éligibles définis à la partie X ou encore de la notion de grand risque définie à la partie XIII.

La **seconde partie** traite plus particulièrement du portefeuille de négociation. La définition du portefeuille de négociation est un élément clé de la nouvelle réglementation dans la mesure où elle détermine le régime de fonds propres applicable. Les positions du portefeuille de négociation sont à évaluer à la valeur de marché eu égard à l'horizon temporel court caractéristique des activités de marché.

Le portefeuille de négociation englobe des titres, d'autres éléments tels que les engagements résultant d'opérations de prise ferme ou encore les instruments dérivés s'ils sont achetés ou vendus en vue de solder à court terme les positions y afférentes et/ou de profiter à court terme d'écart entre les prix d'achat et de vente. Peuvent être inclus dans le portefeuille de négociation uniquement des titres négociables sur un marché dont la liquidité peut être considérée comme assurée et les prix de marché des titres concernés sont constamment accessibles aux tiers. Les positions prises ou détenues avec l'intention de les solder à court terme mais qui ne répondent pas aux caractéristiques énoncées ci-avant, ne sont pas susceptibles d'être inclus dans le portefeuille de négociation.

Les achats de titres réalisés en exécution d'ordres reçus de la clientèle, ne génèrent pas de positions dans le chef des entreprises d'investissement intermédiaires dans la mesure où les positions à l'achat sont soldées par une vente simultanée des titres au client donneur d'ordre («*Durchhandel*»). De même les ventes de titres réalisées en exécution d'ordres reçus de la clientèle, ne génèrent pas de positions dans le chef des entreprises d'investissement intermédiaires dans la mesure où elles portent sur des titres appartenant au client donneur d'ordre.

Le **critère déterminant pour l'inclusion d'un titre ou d'un instrument dérivé** dans le portefeuille de négociation est **l'intention de détention et d'utilisation** de cet élément. Les entreprises d'investissement doivent se doter de procédures internes leur permettant d'identifier les opérations à inclure dans le portefeuille de négociation. L'allocation des positions entre portefeuille de négociation et portefeuille hors négociation aux fins de l'application de la présente circulaire, doit être conforme à l'organisation et au contrôle internes des activités des entreprises d'investissement.

Peuvent en outre faire partie du portefeuille de négociation au sens de la présente circulaire des éléments de bilan et de hors bilan qui ne tombent pas dans l'une des catégories susmentionnées pour autant que ces éléments sont achetés ou vendus avec l'intention de couvrir des positions du portefeuille de négociation.

Les positions en titres ou instruments dérivés résultant d'opérations de gestion globale de la trésorerie et/ou liées à la gestion globale des positions et des risques («*assets and liabilities management*») ne peuvent être exclues du portefeuille de négociation qu'avec l'accord préalable de la Commission. On notera que le portefeuille de négociation au sens de la présente circulaire ne reprend cependant pas l'ensemble de l'activité de la salle de marché.

La **troisième partie** définit le champ d'application de la circulaire. Toutes les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois sont tenues de respecter les normes prudentielles définies par la présente circulaire, à l'exclusion des organismes visés à l'article 13 (2) de ladite loi et des entreprises se limitant à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds et/ou des titres de leurs clients. Il en est de même en principe pour les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire. Toutefois ces succursales peuvent obtenir, sous certaines conditions, une dispense du respect de la présente circulaire. Elles restent cependant soumises à l'obligation de la notification des grands risques.

Les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un des Etats membres de l'Union européenne ne sont pas assujetties à la présente circulaire. Il en est de même pour les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement ayant leur siège social en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein suite à l'entrée en vigueur de l'Accord sur l'Espace économique européen et des actes y afférents. En application du principe du contrôle par le pays d'origine, ces succursales sont assujetties aux normes prudentielles en vigueur dans le pays d'origine.

La **quatrième partie** présente les principes généraux qui régissent le dispositif intégrant de manière cohérente les exigences relatives aux différents types de risques encourus par les entreprises d'investissement. Le ratio dit intégré prend en compte en sus du risque de crédit, les risques de change et de variation de prix des matières premières ainsi que les risques de marché. La norme intégrée impose une couverture à 100% du montant des risques pondérés par des fonds propres éligibles. Compte tenu du caractère court terme des activités de marché, les entreprises d'investissement peuvent faire appel à un type de fonds propres à court terme pour couvrir une partie des risques de marché, de change et de variation de prix des matières premières encourus.

La partie IV précise en outre les conditions sous lesquelles les entreprises d'investissement dont les activités de marché ne présentent qu'une partie marginale du total de leurs activités (définies en termes d'éléments du bilan et du hors bilan), peuvent calculer un ratio simplifié. Les entreprises d'investissement qui sont autorisées par la Commission à calculer le ratio simplifié, calculent une exigence de fonds propres pour la couverture des risques de crédit, de change et de variation de prix des matières premières associés à l'ensemble de leurs activités. Par contre, elles sont dispensées du calcul des exigences relatives aux risques liés aux activités sur portefeuille de négociation.

En sus du ratio intégré, les entreprises d'investissement sont tenues de respecter les règles en matière de limitation des grands risques. Les encours qu'une entreprise d'investissement peut accorder à un client ou un groupe de clients liés, sont limités à 25% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse et la valeur cumulée des risques supérieurs ou égaux à 10% des fonds propres de l'entreprise d'investissement ne peut dépasser 800% des fonds propres. Les risques pris à l'égard d'entreprises liées à l'entreprise d'investissement prêteuse sont limités à 20% de ses fonds propres.

Par ailleurs, les entreprises d'investissement doivent se doter de systèmes adéquats de surveillance et de contrôle des risques et assurer une couverture appropriée en fonds

propres des risques de taux d'intérêt associés à leurs activités hors portefeuille de négociation, ainsi que d'autres risques associés à leurs activités.

La **cinquième partie** établit le principe du contrôle consolidé aux termes duquel les normes prudentielles exposées à la partie précédente sont à respecter non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée. Elle apporte en outre des précisions sur les modalités techniques relatives au calcul consolidé des exigences de fonds propres afférentes aux risques de marché, de change et de variation de prix des matières premières.

La **sixième partie** expose le régime de notification des risques. Les professionnels du secteur financier intervenant pour compte propre et les preneurs ferme sont tenus de communiquer à la Commission, sur une base mensuelle, le détail du calcul des fonds propres non consolidés ainsi que le résultat du calcul du ratio intégré non consolidé, respectivement du ratio simplifié non consolidé. Les gérants de fortune et les distributeurs de parts d'OPC sont tenus de communiquer ces mêmes informations à la Commission sur une base trimestrielle. Toutes les entreprises d'investissement sont en outre tenues de communiquer à la Commission, sur une base semestrielle, le détail du calcul de l'exigence globale de fonds propres, ainsi que le détail des grands risques qu'ils encourent.

Le détail du calcul des fonds propres consolidés est à communiquer le cas échéant, sur une base trimestrielle, à la Commission. Il en est de même du résultat du calcul du ratio intégré consolidé, respectivement du ratio simplifié consolidé. Le détail du calcul de l'exigence globale de fonds propres consolidée est à communiquer à la Commission sur une base annuelle.

Les entreprises d'investissement communiquent en outre trimestriellement à la Commission le détail des grands risques encourus sur une base individuelle et le cas échéant sur une base consolidée.

La **septième partie** prévoit l'inclusion dans la définition des fonds propres d'éléments de capital à court terme eu égard au caractère volatil des activités de marché des entreprises d'investissement. Ainsi, les entreprises d'investissement peuvent ainsi utiliser, dans certaines limites, ces éléments court terme, appelés «fonds propres surcomplémentaires» pour la couverture d'une partie des risques de marché, du risque de change et du risque lié à la variation de prix des matières premières. Les fonds propres surcomplémentaires consistent en des emprunts subordonnés d'une durée initiale de deux ans au moins et assortis d'une clause de verrouillage, ainsi que des bénéfices nets sur les activités de marché. Ce type de capital à court terme ne peut pas être utilisé pour la couverture du risque de crédit grevant les activités hors portefeuille de négociation.

Les fonds propres formant l'assiette pour l'application des limites relatives aux grands risques sont constitués uniquement des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires, à l'exclusion des fonds propres surcomplémentaires. A noter que l'assimilation aux fonds propres d'emprunts ou émissions subordonnés au titre de «upper tier 2 capital » est assujettie à l'accord préalable de la Commission.

La **huitième partie** définit un système de mesure du risque de crédit associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Le dispositif défini dans la circulaire IML 96/128 reste en principe d'application. La circulaire définit un régime de capital distinct pour la couverture du risque de crédit selon que le risque grève les activités dites hors portefeuille de négociation ou les activités portant sur le portefeuille de négociation.

On notera que les entreprises d'investissement sont tenues d'appliquer aux instruments dérivés la méthode de l'évaluation au prix du marché. Seules les entreprises d'investissement autorisées à calculer un ratio simplifié, peuvent se prévaloir de la méthode de l'évaluation en fonction du risque initial pour mesurer le risque de contrepartie associé aux contrats sur taux d'intérêt et taux de change.

La circulaire prévoit la possibilité de tenir compte dans le calcul de l'exigence de fonds propres de l'effet réducteur du netting bilatéral sur le risque de contrepartie associé aux opérations sur instruments dérivés. Ces dispositions se traduisent par un allègement des exigences de fonds propres pour les opérations sur produits dérivés couvertes par des conventions de compensation bilatérales dont la validité juridique est établie dans chacune des juridictions concernées.

La partie VIII définit finalement des exigences spécifiques pour la couverture des risques de règlement/livraison et de contrepartie inhérents à certains types d'opérations ou de créances portant sur des positions comprises dans le portefeuille de négociation.

La **neuvième partie** définit un système de mesure du risque de change associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Les entreprises d'investissement ont la possibilité d'utiliser une approche dite standard décrite à la partie IX ou bien l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV ou encore une combinaison de ces approches. Les positions dans les monnaies participant à l'euro sont à traiter comme des positions dans l'euro.

La **dixième partie** définit un système de mesure du risque de taux d'intérêt associé aux éléments faisant partie du portefeuille de négociation, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. L'exigence de fonds propres est calculée sur base de l'approche dite analytique («building block approach») et est constituée de deux composantes distinctes: d'une part une exigence due au titre de risque spécifique (risque de pertes dues à un mouvement défavorable du prix d'un titre de créance pour des raisons liées à l'émetteur) et d'autre part une exigence due au titre de risque général (risque de pertes suite à une fluctuation défavorable du niveau général des taux d'intérêt ou un mouvement général du marché, sans rapport avec le titre de créance particulier).

Le risque spécifique peut être rapproché du risque de crédit mais il est plus vaste dans la mesure où il tient compte entre autres de la liquidité et des clauses particulières des émissions et affecte non seulement les positions longues mais également les positions courtes. Le calcul de l'exigence de fonds propres afférente au risque général se fait sur base d'une approche fondée sur un échéancier ou d'une approche fondée sur la durée. L'utilisation de la méthode fondée sur la durée est soumise à l'accord préalable de la Commission.

Les modalités de calcul de l'exigence de fonds propres décrite à la partie X constituent l'approche standard. Les entreprises d'investissement ont la possibilité d'utiliser en lieu et place de l'approche standard décrite à la partie X l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV ou encore une combinaison de ces approches.

La **onzième partie** définit un système de mesure du risque lié à la variation de prix des titres de propriété faisant partie du portefeuille de négociation, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Le calcul de l'exigence de fonds propres afférente au risque de position sur actions est fondé sur l'approche analytique exposée à l'alinéa précédent.

Les modalités de calcul de l'exigence de fonds propres décrite à la partie XI constituent l'approche standard. Les entreprises d'investissement ont la possibilité d'utiliser en lieu

et place de l'approche standard décrite à la partie XI l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV ou encore une combinaison de ces approches.

La **douzième partie** définit un système de mesure du risque lié à la variation de prix des matières premières faisant partie du portefeuille de négociation, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque. Les deux méthodes de calcul de l'exigence de fonds propres exposées à la partie XII sont laissées au choix des entreprises d'investissement. Le régime de capital est le même pour les positions en matières premières et en instruments sur matières premières, qu'elles relèvent du portefeuille de négociation ou du portefeuille hors négociation.

Les entreprises d'investissement ont la possibilité d'utiliser en lieu et place de l'approche standard décrite à la partie XII l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV ou encore une combinaison de ces approches.

La **treizième partie** définit le régime de surveillance et de contrôle des grands risques. Le dispositif de pondération des risques varie selon que les risques relèvent du portefeuille de négociation ou d'activités hors portefeuille de négociation. des règles spécifiques applicables aux éléments du portefeuille de négociation. Les entreprises d'investissement sont autorisées à dépasser, sous certaines conditions, les limites relatives aux grands risques lorsque ce dépassement résulte uniquement des activités de marché. Les éventuels dépassements des limites sont à couvrir par des fonds propres. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré sont tenues de prendre en compte dans la limitation des grands risques les positions résultant d'engagements de prise ferme.

La **quatorzième partie** définit les modalités de calcul des exigences de fonds propres sur base des modèles que les entreprises d'investissement utilisent pour leur gestion interne des risques. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, utiliser cette méthode comme un substitut à l'approche standard ou en combinaison avec cette dernière aux fins de calculer les exigences de fonds propres dues au titre de risque de change, de risque de taux d'intérêt, de risque lié à la variation de prix des titres de propriété ou de risque lié à la variation de prix des matières premières. Par contre, l'approche fondée sur les modèles internes des entreprises d'investissement ne peut pas être utilisée aux fins du calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit ou aux fins de la limitation des grands risques.

Les entreprises d'investissement qui souhaitent appliquer l'approche fondée sur les modèles doivent obtenir l'accord préalable de la Commission à cet effet. La Commission n'est disposée à donner son accord que si les modèles répondent aux critères quantitatifs et qualitatifs exposés dans la partie XIV. Ces critères ont pour objet d'assurer que les risques font l'objet d'une mesure fiable et d'un contrôle satisfaisant au sein de l'entreprise d'investissement. La Commission se réserve le droit d'imposer une période préalable de suivi et de tests en situation réelle avant de donner son accord pour la détermination des exigences de fonds propres sur base des modèles internes.

La Commission est disposée à reconnaître à des fins prudentielles des modèles partiels portant sur un type de risque, un type d'activité ou un type de produit. Dans le cas d'une entreprise d'investissement soumise à la surveillance sur une base consolidée exercée par la Commission, la reconnaissance peut en outre porter sur les modèles en place dans certaines entités du groupe. L'entreprise d'investissement doit disposer de procédures objectives formalisées permettant notamment de déterminer avec précision le champ couvert par ces modèles partiels.

La **dernière partie** précise que la circulaire entre en vigueur avec effet immédiat.

TABLE DES MATIÈRES

PARTIE I: DÉFINITIONS	.....
12		
PARTIE II: PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION	.....
17		
1. Éléments du portefeuille de négociation		
2. Évaluation des positions du portefeuille de négociation		
PARTIE III: CHAMP D'APPLICATION	.....
19		
1. Entreprises d'investissement de droit luxembourgeois		
2. Succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire		
3. Succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine communautaire		
PARTIE IV: COUVERTURE DES RISQUES: PRINCIPES GÉNÉRAUX	....	21
Chapitre 1er: Définition d'un ratio intégré		
Chapitre 2: Définition d'un ratio simplifié		
Chapitre 3: Limitation des grands risques		
Chapitre 4: Administration et contrôle interne des risques		
Chapitre 5: Couverture des risques autres que ceux pris en compte dans le ratio intégré, respectivement dans le ratio simplifié		
PARTIE V: COUVERTURE DES RISQUES SUR UNE BASE CONSOLIDÉE	...	28
Chapitre 1er: Calcul du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié sur une base consolidée		
Chapitre 2: Respect de la limitation des grands risques sur une base consolidée		
Chapitre 3: Autres dispositions à respecter sur une base consolidée		
PARTIE VI: COMMUNICATION D'INFORMATIONS SUR LES FONDS PROPRES ET LES RISQUES	.....
32		
1. Communication du calcul du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié		
2. Notification des grands risques		

3. Notification des opérations de mise/prise en pension et des opérations de prêt/emprunt sur titres et sur matières premières non dénouées suivant les termes convenus

4. Notification des risques par les entreprises d'investissement bénéficiant d'une exemption de la surveillance sur une base consolidée par la Commission

PARTIE VII: DÉFINITION DES FONDS PROPRES	.....	34
Chapitre 1er: Principes généraux		
Chapitre 2: Modalités de calcul des fonds propres		
PARTIE VIII: COUVERTURE DU RISQUE DE CRÉDIT	.....	43
Chapitre 1er: Principes généraux		
Chapitre 2: Modalités de calcul de l'exigence de fonds propres pour la couverture du risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation		
Chapitre 3: Modalités de calcul de l'exigence de fonds propres pour la couverture du risque de règlement/livraison et du risque de contrepartie associés aux activités sur portefeuille de négociation		
Chapitre 4: Dispositions transitoires		
PARTIE IX: COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE	.....	59
Chapitre 1er: Principes généraux		
Chapitre 2: Méthode standard		
Chapitre 3: Dispositions transitoires		
PARTIE X: COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT	.....	65
Chapitre 1er: Principes généraux		
Chapitre 2: Détermination de la position nette		
Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres		
Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés («carve-out methods»)		
Chapitre 5: Disposition transitoire		
PARTIE XI: COUVERTURE DU RISQUE LIÉ À LA VARIATION DE PRIX DES TITRES DE PROPRIÉTÉ	.....	79
Chapitre 1er: Principes généraux		

- Chapitre 2: Détermination de la position nette, de la position brute globale et de la position nette globale
- Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres
- Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés («carve-out methods»)
- Chapitre 5: Disposition transitoire

PARTIE XII: COUVERTURE DU RISQUE LIÉ À LA VARIATION DE PRIX DES MATIERES PREMIERES	88
Chapitre 1er: Principes généraux	
Chapitre 2: Traitement des positions en matières premières et en instruments dérivés sur matières premières	
Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres	
Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés («carve-out methods»)	
Chapitre 5: Dispositions transitoires	
 PARTIE XIII: SURVEILLANCE ET CONTRÔLE DES GRANDS RISQUES	97
Chapitre 1er: Objet et définitions	
Chapitre 2: Modalités de calcul des risques hors portefeuille de négociation	
Chapitre 3: Modalités de calcul des risques découlant du portefeuille de négociation	
Chapitre 4: Calcul de l'exigence de fonds propres supplémentaire due au titre de dépassement des limites définies au point 13. de la partie IV	
Chapitre 5: Disposition transitoire	
 PARTIE XIV: APPROCHE FONDEE SUR LES MODELES INTERNES DE GESTION DES RISQUES DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT.	106
 PARTIE XV: DISPOSITION FINALE	111

PARTIE I: DÉFINITIONS

Aux fins de la présente circulaire on entend par:

1. **administration centrale**: le Gouvernement et les administrations centraux d'un Etat;
2. **administration régionale ou locale**: les régions, «Länder», provinces, communes, associations intercommunales, municipalités, villes, etc. qui ont le pouvoir de lever des recettes (impôts, taxes, ...).

Les entreprises d'investissement peuvent inclure dans le concept «d'administration régionale ou locale» des organismes administratifs à but non lucratif responsables devant les administrations régionales ou locales et des entreprises à but non lucratif, propriété d'administrations centrales, régionales ou locales ou d'autorités qui, de l'avis de la Commission, assurent les mêmes responsabilités que les administrations régionales ou locales.

Les entreprises d'investissement peuvent en outre inclure dans le concept «d'administration régionale ou locale» les églises et les communautés religieuses, qui ont la forme de personne morale de droit public dans la mesure où une législation nationale leur confère le pouvoir de lever des impôts.
3. **banque centrale**: un organisme public chargé d'assurer l'émission, la circulation et le contrôle du volume de la monnaie fiduciaire, ainsi que de l'exécution et/ou de la définition de la politique monétaire d'un pays;
4. **banque multilatérale de développement**: les établissements suivants: la Banque africaine de développement («African Development Bank»), la Banque asiatique de développement («Asian Development Bank»), la Banque de développement des Caraïbes («Caribbean Development Bank»), la Banque européenne d'investissement (BEI; «European Investment Bank»), la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD; «European Bank for Reconstruction and Development»), la Banque interaméricaine de développement («Inter-American Development Bank»), la Banque internationale pour la reconstruction et le développement encore dénommée Banque mondiale (BIRD; «International Bank for Reconstruction and Development»), la Banque nordique d'investissement («Nordic Investment Bank»), le Fonds de développement social du Conseil de l'Europe encore dénommé Fonds de réétablissement du Conseil de l'Europe («Council of Europe Resettlement Fund» ou «Council of Europe Social Development Fund»), le Fonds européen d'investissement (FEI; «European Investment Fund»), la Société financière internationale («International Finance Corporation») et la Société interaméricaine d'investissement («Inter-American Investment Corporation»);
- 4bis. **compagnie financière**: un établissement financier dont les filiales sont exclusivement ou principalement une ou des entreprises d'investissement ou des établissements financiers, l'une au moins de ces filiales étant une entreprise d'investissement;
5. **entreprise d'investissement**: une entreprise dont l'activité principale consiste à fournir un ou plusieurs des services d'investissement énumérés à la section A de l'annexe II et portant sur un ou plusieurs des instruments visés à la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des organismes visés à

l'article 13 (2) de ladite loi et des entreprises se limitant à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds et/ou des titres de leurs clients;

6. **entreprise d'investissement d'origine communautaire:** une entreprise d'investissement ayant son siège social dans un Etat membre de l'Union européenne. Sont assimilées aux entreprises d'investissement d'origine communautaire les entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un autre Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents;
7. **entreprise d'investissement reconnue de pays tiers:** une entreprise d'investissement au sens du point 5. agréée dans un Etat qui n'est pas partie à l'Accord sur l'Espace économique européen, qui sont soumises à la surveillance exercée par une autorité étrangère, cette surveillance étant basée sur le respect de normes prudentielles, qui de l'avis de la Commission, sont au moins aussi strictes que celles prévues par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et la présente circulaire;
8. **entreprise mère:** une entreprise détentrice des droits énoncés à l'article 309, paragraphe (1), lit. a), b) et c) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ainsi que toute entreprise exerçant effectivement, de l'avis de la Commission, une influence dominante sur une autre entreprise;
9. **établissement de crédit** une entreprise qui a reçu l'agrément bancaire dans un Etat membre de l'Union européenne, en Norvège, en Islande ou au Liechtenstein, ainsi que toute entreprise privée ou publique non établie dans un des Etats susmentionnés pour autant qu'elle jouit du statut de banque ou d'établissement de crédit et figure, dans le pays où est situé son siège social, sur le tableau officiel des banques ou établissements de crédit si un tel tableau existe ou pour autant que son activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte. Ne sont visées ni les banques centrales, ni les banques multilatérales de développement;
10. **établissement de crédit de la zone A** un établissement de crédit ayant son siège social dans un pays de la zone A telle que définie au point 23. ci-après, y compris ses succursales dans tous les pays;
11. **établissement de crédit de la zone B** un établissement de crédit ayant son siège social dans un pays de la zone B telle que définie au point 24. ci-après, y compris ses succursales dans tous les pays;
12. **établissement financier:** une entreprise autre qu'un établissement de crédit, dont l'activité principale consiste à prendre des participations ou à exercer une ou plusieurs activités visées aux points 2 à 12 de la liste figurant en annexe à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
13. **filiale:** une entreprise à l'égard de laquelle sont détenus les droits énoncés à l'article 309, paragraphe (1), lit. a), b) et c) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, ainsi que toute entreprise sur laquelle une entreprise mère exerce effectivement, de l'avis de la Commission, une influence dominante; toute

entreprise filiale d'une entreprise filiale est aussi considérée comme celle de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises;

14. **garantie**: une garantie personnelle qui consiste dans l'engagement d'une ou de plusieurs personnes promettant de désintéresser le créancier si, à l'échéance, le débiteur principal ne satisfait pas à ses obligations. Ne constitue pas une garantie personnelle une déclaration d'intention telle que la «Patronatserklärung» ou la «comfort letter»;
15. **instruments dérivés**: les contrats sur taux d'intérêt, devises, or et autres métaux précieux, titres de propriété, matières premières («commodities») et indices y relatifs. Sont notamment visés les contrats suivants:
- les échanges de taux d'intérêt dans la même devise («interest rate swaps») ou dans des devises différentes («cross-currency interest rate swaps»), les échanges de devises («currency swaps»), les échanges de flux liés à l'or («gold swaps») ou à d'autres métaux précieux, les échanges de flux liés à des actions ou à des indices boursiers («equity linked swaps»), les échanges de flux liés à des matières premières ou à des indices y relatifs («commodities swaps»),
 - les contrats financiers à terme («futures») sur taux d'intérêt, devises, or et autres métaux précieux, actions et indices boursiers, matières premières ou indices y relatifs,
 - les contrats à terme de taux d'intérêt («forward et future rate agreements»),
 - les opérations de change à terme («forward foreign exchange contracts»), les opérations à terme sur or («forward gold contracts») et autres métaux précieux, les opérations d'achat et de vente à terme de matières premières,
 - les options sur taux d'intérêt, devises, or et autres métaux précieux, actions, indices boursiers, matières premières ou indices y relatifs ou encore les options sur les contrats énumérés ci-dessus, ainsi que les contrats de garanties de taux d'intérêt tels que les «caps», les «floors» ou les «collars»,
 - les «warrants» visant à acheter ou à vendre des titres, ainsi que les «warrants» donnant lieu à un règlement en espèces,
 - autres contrats de même nature;
16. **marché réglementé reconnu**: une bourse de valeurs ou un marché à terme d'instruments financiers, inscrit sur la liste des marchés réglementés établie par l'Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen où est situé le siège statutaire ou à défaut l'administration centrale de l'organisme qui assure les négociations.

Peuvent en outre bénéficier de la reconnaissance par la Commission les marchés de pays tiers qui offrent des garanties comparables en termes de liquidité, de sécurité et de transparence du marché. Sont censés offrir des garanties comparables les marchés qui répondent notamment aux conditions suivantes:

- il existe un cadre juridique ou réglementaire définissant l'organisation et les conditions de fonctionnement du marché, les conditions d'accès au marché et les conditions à remplir par les titres et instruments financiers pour pouvoir être négociés sur ces marchés,
- il existe une autorité publique qui assure la surveillance et le bon fonctionnement du marché,
- il existe une chambre de compensation qui organise la liquidité et assure la bonne fin des opérations. Elle tient les comptes ouverts au nom des personnes admises

à la négociation sur le marché, assure la surveillance des positions de ces personnes et effectue le cas échéant la liquidation d'office de ces positions,

- il existe des exigences de versement d'un dépôt de garantie initial et de marges journalières lorsqu'il s'agit de marchés à terme d'instruments financiers,
- il existe une obligation de publier régulièrement des informations pertinentes sur les opérations traitées sur le marché;

17. **opération de mise en pension et de prise en pension:** une opération par laquelle une personne (le cédant) cède en propriété à une autre personne (le cessionnaire) des titres ou des matières premières ou des droits garantis relatifs à la propriété de titres ou de matières premières lorsque cette garantie est émise par un marché réglementé reconnu qui détient les droits sur les titres ou les matières premières, le cédant s'engageant irrévocablement à les racheter ou à racheter des titres ou des matières premières présentant les mêmes caractéristiques et le cessionnaire à les rétrocéder ou à rétrocéder des titres ou des matières premières présentant les mêmes caractéristiques, pour un prix déterminé et à une date convenue ou à fixer par le cédant. Il s'agit d'une opération basée sur une convention de vente et de rachat fermes («echtes Pensionsgeschäft», «sale and repurchase agreement»). L'opération constitue une opération de mise en pension pour le cédant et une opération de prise en pension pour le cessionnaire. Le cédant et le cessionnaire peuvent prévoir dans la convention la possibilité d'une substitution des titres ou des matières premières par des titres ou des matières premières présentant les mêmes caractéristiques.

La définition d'opération de mise en pension donnée dans la présente circulaire ne couvre pas les opérations de mise en pension sur la base d'une convention de vente ferme et d'option de rachat («unechtes Pensionsgeschäft», «sale with an option to repurchase»).

Le cessionnaire est plein propriétaire des titres ou des matières premières qui lui ont été cédés et, en conséquence, peut en disposer à tout moment jusqu'à ce que les titres ou les matières premières sont rétrocédés au cédant. Le cédant ne peut donc pas disposer des titres ou des matières premières cédés en propriété; en particulier il ne peut pas les donner en gage à un tiers, ni les mobiliser une nouvelle fois.

Les titres créés matériellement ne doivent pas nécessairement être délivrés physiquement au cessionnaire. Les titres dématérialisés et ceux créés matériellement, conservés auprès d'un dépositaire central mais circulant par virement de compte à compte, sont réputés livrés s'ils font l'objet, au moment de la mise en pension, d'une inscription à un compte ouvert au nom du cessionnaire chez le mandataire du cessionnaire ou chez un dépositaire central. Ils peuvent en outre être conservés, d'un commun accord révocable à tout moment, par le cédant lui-même à condition que les titres soient individualisés dans un compte ouvert au nom du cessionnaire dans la comptabilité du cédant et que le cédant s'oblige à remettre les titres matériellement au cessionnaire à première demande de ce dernier. Les dispositions du présent alinéa valent également pour les matières premières. Il s'agit d'une opération de mise en pension au sens de la présente circulaire lorsque les modalités définies ci-avant sont remplies.

Lorsque les opérations de mise en pension basées sur une convention de vente et de rachat fermes ne répondent pas aux conditions énoncées ci-avant, elles ne constituent pas des opérations de mise en pension au sens de la présente circulaire.

Ne constituent en outre pas des opérations de mise en pension au sens de la présente circulaire les opérations suivantes:

- * les opérations à terme sur devises ou sur or,
- * les opérations à terme réalisées sur un marché réglementé reconnu;

18. **opération de prêt de titres ou de matières premières et d'emprunt de titres ou de matières premières:** une opération par laquelle une personne (le prêteur) transfère des

titres ou des matières premières à une contrepartie (l'emprunteur), l'emprunteur s'engageant irrévocablement à restituer des titres ou des matières premières équivalents à une date convenue ou à la demande du prêteur des titres ou des matières premières.

L'opération constitue un prêt de titres ou de matières premières pour la personne qui transfère les titres ou les matières premières et un emprunt de titres ou de matières premières pour la personne à laquelle les titres ou les matières premières sont transférés;

19. **portefeuille de négociation**: le portefeuille défini à la partie II de la présente circulaire;
20. **risques liés au portefeuille de négociation**: le risque de taux d'intérêt visé à la partie X, le risque de variation de prix des titres de propriété visé à la partie XI, les risques de règlement/livraison et de contrepartie visés au chapitre 3 de la partie VIII, le risque découlant d'un dépassement des limites relatives aux grands risques visé au chapitre 3 de la partie IV;
21. **risque delta**: le risque lié à la variation de la valeur d'une option (la prime) suite à une faible variation de la valeur du sous-jacent. Le coefficient delta mesure l'incidence d'une variation marginale du cours du sous-jacent sur le prix de l'option. Mathématiquement il s'agit de la dérivée du cours de l'option par rapport au cours du sous-jacent;
22. **warrant** : un titre qui donne à son détenteur le droit d'acheter un actif sous-jacent à un prix déterminé jusqu'à la date ou à la date d'expiration du warrant . Il peut être liquidé par la livraison de l'actif sous-jacent lui-même ou par un règlement en espèces;
23. **zone A**: font partie de la zone A tous les Etats membres de l'Union européenne, tous les autres Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen dans les limites définies par cet accord et les actes y afférents, tous les autres pays membres à part entière de l'Organisation de coopération et de développement (OCDE), ainsi que les pays qui ont conclu des accords spéciaux de prêt avec le Fonds monétaire international (FMI) et dans le cadre des accords généraux d'emprunt (AGE) du FMI à condition qu'ils soient mentionnés nommément sur la liste suivante:

Allemagne, Arabie Séoudite, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Islande, Italie, Japon, Liechtenstein, Luxembourg, Mexique, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Pologne, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Tchéquie, Turquie.

Tout pays qui rééchelonne sa dette publique extérieure ne peut pas faire partie de la zone A pendant une période de cinq ans.

La Commission se réserve le droit de modifier le cas échéant cette liste de 31 pays;
24. **zone B** font partie de la zone B tous les pays autres que ceux de la zone A. Font également partie de la zone B les territoires à statut spécial ou les territoires associés aux pays de la zone A.

PARTIE II: PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION

1. Éléments du portefeuille de négociation

1.1. Le portefeuille de négociation comprend:

- les positions propres, qu'elles soient longues ou courtes, en:
 - * instruments du marché monétaire,
 - * valeurs mobilières à revenu fixe,
 - * valeurs mobilières à revenu variable y compris en parts d'organismes de placement collectif,
 - * matières premières,
 - * instruments dérivés y afférents,

lorsqu'elles sont prises ou détenues dans l'intention:

- * de les solder à court terme ou
 - * de profiter à court terme des écarts réels et/ou escomptés entre leurs prix d'achat et de vente ou
 - * de profiter à court terme d'autres variations de prix ou de taux d'intérêt,
- les positions résultant d'achats et de ventes simultanés effectués pour compte propre («matched principal broking»),
 - les positions liées à des engagements de prise ferme de valeurs mobilières ou d'instruments du marché monétaire,
 - toutes autres positions prises ou détenues en vue de couvrir d'autres positions du portefeuille de négociation.

1.2. Aux fins de la présente partie on entend par:

- **instruments du marché monétaire**: les instruments habituellement négociés sur le marché monétaire qui remplissent les deux conditions suivantes: leur liquidité peut être considérée comme assurée et leurs prix de marché sont constamment accessibles aux tiers;
- **valeurs mobilières**: les titres qui remplissent simultanément les conditions suivantes:
 - * il s'agit d'actes instrumentaires privés destinés à servir de preuve aux droits qu'ils consentent,
 - * les titres sont cotés en bourse ou susceptibles de cotation en bourse,
 - * ils sont négociables sur un marché dont la liquidité peut être considérée comme assurée et
 - * leurs prix de marché sont constamment accessibles aux tiers.

Les «Schuldscheindarlehen» sont assimilés aux valeurs mobilières s'ils remplissent les deux conditions énoncées ci-avant.

- 1.3. Les positions longues et courtes incluses dans le portefeuille de négociation peuvent résulter d'opérations:
- d'achat et de vente au comptant ou à terme,
 - d'achat, de vente et d'émission d'options ou de «warrants»,
 - de prise ferme,
 - de mise ou de prise en pension ou encore
 - de prêt ou d'emprunt de titres.
- 1.4. Les organes responsables des entreprises d'investissement arrêtent des procédures détaillées écrites compatibles avec les procédures définies en matière de comptabilité, spécifiant les critères régissant l'inclusion et l'exclusion de positions particulières du portefeuille de négociation. Les entreprises d'investissement appliquent ces procédures de manière continue.

Il est demandé aux entreprises d'investissement de faire contrôler le respect de ces procédures par leur réviseur d'entreprises.

2. Évaluation des positions du portefeuille de négociation

- 2.1. Les positions sont prises en compte dans le calcul des exigences de fonds propres dès la date de conclusion des opérations afférentes.
- 2.2. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, évaluent, sur une base journalière, les positions incluses dans le portefeuille au prix du marché.

Lorsque le prix du marché n'est pas disponible, l'évaluation se fait à la valeur probable de réalisation ou à un cours qui reflète le mieux la valeur intrinsèque de la position. La Commission peut le cas échéant s'opposer à l'application de la méthode d'évaluation alternative choisie par les établissements de crédit si elle ne la juge pas suffisamment prudente.

PARTIE III: CHAMP D'APPLICATION**1. Entreprises d'investissement de droit luxembourgeois**

La présente circulaire s'applique à toutes les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, à l'exclusion des organismes visés à l'article 13 (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et des entreprises se limitant à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds et/ou des titres de leurs clients.

2. Succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire

- 2.1. La présente circulaire s'applique à toutes les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire agréées au Grand-Duché de Luxembourg conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier pour autant qu'il ne s'agit ni d'organismes visés à l'article 13 (2) de ladite loi ni d'entreprises se limitant à recevoir et à transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds et/ou des titres de leurs clients.
- 2.2. Les succursales visées peuvent cependant être dispensées du respect des normes prudentielles définies par la présente circulaire à condition qu'elles soient incluses dans la surveillance exercée par une autorité étrangère et que cette surveillance est basée sur le respect de règles prudentielles au moins aussi strictes que celles définies par la présente circulaire.

Les dispenses sont accordées par la Commission sur base d'une demande écrite de la part des succursales concernées. Cette demande doit contenir:

- une confirmation du siège qu'il prend en compte les informations en provenance de la succursale luxembourgeoise dans la surveillance de la solvabilité, de la concentration des risques, du risque de change et des risques de marché, qu'il communique en outre ces données à l'autorité de surveillance prudentielle du pays d'origine en vue de la surveillance prudentielle et qu'il s'assure enfin que des fonds suffisants sont disponibles pour la couverture des engagements pris par la succursale luxembourgeoise,
 - une description détaillée des informations en matière de solvabilité, de grands risques, de risque de change et de risques de marché que la succursale communique au siège, ainsi qu'une indication sur la périodicité de ces communications,
 - une copie de la réglementation en matière de solvabilité, de grands risques, de risque de change et de risques de marché en vigueur dans le pays d'implantation du siège.
- 2.3. Sans préjudice de l'exemption prévue au point 2.2., les succursales visées restent soumises à l'obligation de notifier à la Commission, sur une base trimestrielle, les grands risques qu'elles encourent, suivant les modalités exposées à la partie VI.

3. Succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine communautaire

Les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine communautaire ne tombent pas dans le champ d'application de la présente circulaire.

PARTIE IV: COUVERTURE DES RISQUES: PRINCIPES GÉNÉRAUX

Chapitre premier: Définition d'un ratio intégré

1. Définition d'un ratio intégré

- 1.1. Toute entreprise d'investissement est tenue de disposer en permanence, sur une base individuelle, de fonds propres éligibles au moins égaux à son exigence globale. A cet effet, l'entreprise d'investissement doit respecter un ratio intégré calculé suivant les modalités exposées ci-après.
- 1.2. Les entreprises d'investissement doivent disposer de systèmes adéquats pour pouvoir s'assurer à tout moment du respect du rapport défini au point 1.1.

2. Numérateur du ratio intégré

Le numérateur est constitué des fonds propres éligibles qui correspondent à la somme:

- des fonds propres de base tels que définis au point 6. de la partie VII,
- des fonds propres complémentaires tels que définis au point 7. de la partie VII,
- des fonds propres surcomplémentaires tels que définis au point 8. de la partie VII,

sous réserve:

- de l'application des limites définies au point 9.1. de la partie VII et
- de la déduction des éléments visés au point 10. de la partie VII.

3. Dénominateur du ratio intégré

Le dénominateur est constitué du plus élevé des deux montants suivants:

- d'une part, l'exigence globale qui correspond à la somme:
 - * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation, calculée suivant les modalités exposées au chapitre 2 de la partie VIII;
 - * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de change associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie IX;
 - * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des matières premières associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XII;
 - * des exigences de fonds propres afférentes aux risques liés au portefeuille de négociation énumérées au point 7. ci-après;
 - * le cas échéant, des exigences de fonds propres calculées sur base de l'approche fondée sur les modèles exposée à la partie XIV et

- d'autre part, une exigence qui correspond à un quart du montant des frais généraux de l'exercice précédent de l'entreprise d'investissement. Pour les besoins de l'application du présent tiret, on entend par frais généraux les frais de personnel et d'organes, ainsi que les frais d'exploitation.

4. Lorsque le rapport défini au point 1.1. n'est plus respecté, l'entreprise d'investissement est tenue d'en informer sans délai la Commission.

La Commission peut autoriser un établissement de crédit à déroger temporairement à la norme prescrite au point 1.1. en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation.

5. La Commission se réserve le droit d'appliquer une norme supérieure à 100% à un établissement de crédit qui, à ses yeux, ne présente pas une activité suffisamment diversifiée ou n'est pas soumis à un contrôle consolidé adéquat de la part de l'autorité du pays d'origine.
6. Les entreprises d'investissement peuvent exprimer le rapport défini au point 1.1. en termes d'un ratio dont la norme à respecter est un minimum de 8%. Aux fins du calcul de ce ratio, ils multiplient l'exigence globale constituant le dénominateur du ratio intégré tel que défini ci-avant, par le facteur 12.5.

7. Exigences de fonds propres afférentes aux risques liés au portefeuille de négociation

- 7.1. Les positions incluses dans le portefeuille de négociation font l'objet d'exigences de fonds propres pour la couverture des risques de taux d'intérêt et de variation de prix des titres de propriété calculées suivant les modalités exposées aux parties X et XI.

- 7.2. En cas de dépassement des limites relatives aux grands risques définies au point 13. ci-après, les positions du portefeuille de négociation contribuant au dépassement, font l'objet d'une exigence de fonds propres calculée suivant les modalités exposées au chapitre 4 de la partie XIII.

- 7.3. Les opérations au comptant et à terme non dénouées à la date convenue font l'objet d'une exigence de fonds propres pour la couverture du risque de règlement/livraison, calculée suivant les modalités exposées au point 14. de la partie VIII, lorsqu'elles portent sur des positions en valeurs mobilières, en instruments du marché monétaire ou en matières premières faisant partie du portefeuille de négociation.

On entend par opération non dénouée à la date convenue une opération d'achat ou de vente de titres ou de matières premières au comptant ou à terme pour laquelle les titres ou les matières premières n'ont été ni livrés ni payés.

- 7.4. Les opérations et créances suivantes font l'objet d'exigences de fonds propres pour la couverture du risque de contrepartie calculées suivant les modalités exposées aux points 15. à 18. de la partie VIII lorsqu'elles se rapportent à des positions incluses dans le portefeuille de négociation:

- les transactions incomplètes («*free deliveries*»). Une transaction est dite incomplète lorsque l'entreprise d'investissement a payé des titres ou des matières

premières avant de les avoir reçus ou a livré des titres ou des matières premières avant d'en avoir reçu le paiement,

- les opérations de mise en pension et de prêt de titres ou de matières premières,
- les opérations sur instruments dérivés réalisées en-dehors d'un marché réglementé reconnu,
- les créances sous forme de droits de courtage ou commissions, sous forme d'intérêts ou de dividendes à recevoir ou encore sous forme de dépôts de marge relatifs à des instruments dérivés achetés ou vendus sur un marché réglementé reconnu.

Ces opérations et créances ne sont dès lors plus à inclure dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation.

7.5. Les opérations de prise en pension et d'emprunt de titres et de matières premières font l'objet d'une exigence de fonds propres pour la couverture du risque de contrepartie calculée suivant les modalités exposées au point 16. de la partie VIII lorsqu'il s'agit d'opérations interprofessionnelles à court terme ou lorsqu'il s'agit d'opérations à court terme remplissant les conditions suivantes:

- les risques sont évalués, sur une base journalière, au prix du marché,
- la garantie est adaptée de manière à tenir compte des variations significatives de la valeur des titres et des matières premières sur lesquels portent l'opération,
- les créances de l'entreprise d'investissement sont automatiquement et immédiatement compensées avec les créances de sa contrepartie en cas de défaillance de cette dernière.

On entend par opération interprofessionnelle une opération réalisée avec des établissements de crédit, des entreprises d'investissement d'origine communautaire, des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, des chambres de compensation ou des marchés réglementés reconnus, des organismes de placement collectif, des fonds de pension, des entreprises d'assurance, des établissements commerciaux ou industriels bénéficiant d'un accès professionnel au marché financier ou des organismes internationaux à caractère public opérant dans le secteur financier.

Ces opérations de prise en pension et d'emprunt de titres et de matières premières ne sont dès lors plus à inclure dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation.

Chapitre 2: Définition d'un ratio simplifié

8. Par dérogation au point 1.1., les entreprises d'investissement répondant aux conditions énoncées au point 10. ont la possibilité de calculer un ratio simplifié. Le ratio simplifié se distingue du ratio intégré défini au point 1.1. par son dénominateur. Le dénominateur est constitué du plus élevé des deux montants suivants:

- d'une part, l'exigence globale qui correspond à la somme:

- * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées au chapitre 2 de la partie VIII;

- * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de change associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie IX;
- * de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des matières premières associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XII et
- d'autre part, une exigence qui correspond à un quart du montant des frais généraux de l'exercice précédent de l'entreprise d'investissement. Pour les besoins de l'application du présent tiret, on entend par frais généraux les frais de personnel et d'organes, ainsi que les frais d'exploitation.

La Commission se réserve le droit d'ajuster cette exigence en cas de modification significative de l'activité de l'entreprise d'investissement par rapport à l'exercice précédent. Lorsque l'entreprise d'investissement a exercé son activité pendant moins d'un an, y compris le jour de son démarrage, l'exigence correspond à un quart du montant des frais généraux prévu dans le programme d'activité de l'entreprise concernée. La Commission se réserve le droit d'y apporter le cas échéant des ajustements.

9. Les dispositions des points 1., 2., 4., 5. et 6. restent d'application mutatis mutandis.
10. Seules les entreprises d'investissement qui remplissent simultanément les conditions suivantes, sont susceptibles de calculer un ratio simplifié:
 - le volume du portefeuille de négociation de ces entreprises d'investissement ne doit pas avoir dépassé en moyenne au cours des douze derniers mois 5% du total du volume total de l'activité. Il ne doit à aucun moment être supérieur à 6% de celui-ci;
 - le total des positions du portefeuille de négociation n'a pas dépassé EUR 15 mio en moyenne au cours des douze derniers mois et n'excède à aucun moment EUR 20 mio.

Les opérations à terme sur devises ne sont pas à prendre en compte pour les besoins du calcul des deux limites susmentionnées, à une exception près. Les entreprises d'investissement sont tenues d'inclure dans ce calcul uniquement les opérations à terme sur devises destinées à prendre des positions sur intérêts. Sont visées notamment les opérations swaps non liées à des postes de bilan (*arbitrage swaps*) à court terme. Ne sont pas visées les opérations à terme sec (*outrights*) isolées.

11. Lorsque l'une de ces limites est dépassée, l'entreprise d'investissement est tenue d'informer sans délai la Commission. La Commission peut autoriser une entreprise d'investissement à dépasser temporairement ces limites en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation. A défaut d'un redressement de la situation dans le délai imparti, l'entreprise d'investissement est tenue de calculer le ratio intégré défini au point 1.1.
12. Les éléments repris dans le calcul des limites définies au point 10. sont extraits de la comptabilité des entreprises d'investissement. Pour l'appréciation des limites définies au point 10., les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire sont évalués au prix du marché. Les valeurs mobilières à revenu fixe et les instruments du marché monétaire peuvent cependant être évalués à leur valeur nominale. Les instruments dérivés sont pris en compte à la valeur nominale ou à la valeur de marché du sous-jacent. Les positions longues et courtes sont additionnées en valeur absolue.

Chapitre 3: Limitation des grands risques

13. En sus du ratio défini au point 1.1. ou le cas échéant du ratio simplifié défini au point 8., toute entreprise d'investissement est tenue de respecter en permanence sur une base individuelle:

- un rapport maximum de 25% entre l'ensemble des risques encourus à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés et le montant des fonds propres de l'entreprise d'investissement,
- un rapport maximum de 20% entre l'ensemble des risques encourus à l'égard de son entreprise mère, de ses filiales, ainsi que des filiales de son entreprise mère et le montant des fonds propres de l'entreprise d'investissement,
- un rapport maximum de 800% entre la valeur cumulée des grands risques encourus et le montant des fonds propres de l'entreprise d'investissement,

sous réserve de l'exemption prévue au point 18. ci-après.

Les notions de «risques», «grands risques», «client» et «groupe de clients liés» sont définies au chapitre premier de la partie XIII.

A noter que la notion de «risques» a une signification particulière aux fins de la surveillance et du contrôle des grands risques.

14. Pour les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1., le risque encouru à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés est constitué par la somme:

- des risques hors portefeuille de négociation, déterminés suivant les modalités exposées au chapitre 2 de la partie XIII et
- des risques découlant du portefeuille de négociation, déterminés suivant les modalités exposées au chapitre 3 de la même partie XIII.

15. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8., déterminent le risque encouru à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés suivant les modalités exposées au chapitre 2 de la partie XIII. Les entreprises d'investissement tiennent compte dans le calcul de leur exposition à l'égard d'un client ou d'un groupe de clients liés de l'ensemble des actifs, des éléments de hors bilan y compris des instruments dérivés dans les limites du point 2.1. de la partie XIII. Ne sont pas pris en compte dans les calculs les engagements résultant d'opérations de prise ferme.

16. Les éléments repris dans le calcul des risques sont extraits de la comptabilité des entreprises d'investissement. Les actifs et les éléments de hors bilan ne faisant pas partie du portefeuille de négociation sont évalués conformément aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Les éléments faisant

partie du portefeuille de négociation sont à reprendre dans les calculs conformément aux modalités exposées dans la présente circulaire.

17. La concentration des risques s'apprécie par rapport aux fonds propres de base et fonds propres complémentaires tels que définis aux points 6. et 7. de la partie VII, dans les limites définies au point 9.2. de la partie VII et sous réserve de la déduction des éléments visés au point 10. de la partie VII.
18. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1., à dépasser les rapports définis au point 13. pour autant que les conditions suivantes sont remplies simultanément:
 - le dépassement résulte entièrement de risques découlant du portefeuille de négociation;
 - le dépassement fait l'objet d'une exigence de fonds propres. L'exigence de fonds propres est calculée suivant les modalités exposées au chapitre 4 de la partie XIII;
 - dans les dix jours suivant son apparition, aucun dépassement individuel n'excède 500% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse. Les entreprises d'investissement peuvent utiliser la définition de fonds propres figurant au point 1. de la partie VII;
 - à partir du onzième jour suivant l'apparition du dépassement, le montant cumulé des différents dépassements individuels liés au portefeuille de négociation ne dépasse pas 600% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse. Les entreprises d'investissement peuvent utiliser la définition de fonds propres figurant au point 1. de la partie VII.

Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8., ne sont pas susceptibles de bénéficier de la dérogation prévue au présent point.

19. Lorsque le dépassement des limites définies au point 13. résulte de risques hors portefeuille de négociation, l'entreprise d'investissement concernée est tenue d'en informer sans délai la Commission. La Commission peut autoriser un établissement de crédit à dépasser temporairement les limites définies au point 13. en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation.
20. La Commission se réserve le droit d'appliquer des limites plus strictes que celles définies au point 13. lorsque les circonstances le justifient.

Chapitre 4: Administration et contrôle interne des risques

21. Les entreprises d'investissement doivent disposer d'une bonne organisation administrative et comptable respectant les principes énoncés dans la circulaire IML 96/126, ainsi que de procédures de contrôle interne adéquates aux fins de l'identification, de la mesure, de la gestion, de la comptabilisation et de la surveillance des risques. Les systèmes de gestion et de contrôle internes doivent notamment assurer en permanence le respect:
 - des autres normes prudentielles définies par la présente circulaire,
 - des règles définies dans les circulaires IML 93/101 et 95/119 et doivent assurer en particulier la surveillance du risque juridique et du risque opérationnel. Les entreprises d'investissement sont donc tenues d'appliquer la circulaire IML 95/119.

Chapitre 5: Couverture des risques autres que ceux pris en compte dans le ratio intégré, respectivement dans le ratio simplifié

22. Les entreprises d'investissement sont tenues de couvrir par des fonds propres adéquats les risques afférents aux opérations qui ne relèvent pas de la présente circulaire mais qui sont assimilables aux risques couverts par la circulaire. En particulier, elles sont tenues de couvrir par des fonds propres adéquats:
- le risque de règlement/livraison grevant les opérations sur titres et sur matières premières ne faisant pas partie du portefeuille de négociation,
 - les risques particuliers découlant du caractère non-linéaire de certains instruments dont notamment les options et les «warrants», qu'ils fassent partie du portefeuille de négociation ou non.
23. Les entreprises d'investissement sont en outre tenues de mettre en place des systèmes de surveillance et de contrôle du risque de taux d'intérêt afférent à l'ensemble de leurs activités et du risque d'illiquidité due aux caractéristiques des instruments.
24. Il est demandé aux entreprises d'investissement de faire contrôler le respect des exigences définies aux points 22. et 23. par leur réviseur d'entreprises.

PARTIE V: COUVERTURE DES RISQUES SUR UNE BASE CONSOLIDÉE

Chapitre premier: Calcul du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié sur une base consolidée

1. Principes généraux

- 1.1. Aux fins de la présente partie, on entend par participation le fait de détenir, directement ou indirectement, 20% ou plus des droits de vote ou du capital d'une entreprise.
- 1.2. Sous réserve de l'exemption prévue à l'article 51-3, par. (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à ladite, sont tenues de respecter de façon permanente le ratio intégré tel que défini au point 1.1. de la partie IV non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée.
- 1.3. Lorsque les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, respectent les conditions énoncées au point 10. de la partie IV non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée, elles peuvent calculer le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV également sur une base consolidée. Ces entreprises d'investissement sont tenues de respecter de façon permanente le ratio simplifié non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée.
- 1.4. Lorsque les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, respectent les conditions énoncées au point 10. de la partie IV sur une base individuelle mais non sur une base consolidée, elles sont tenues de calculer le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV sur une base consolidée. Si elles ne font pas usage de la possibilité prévue au point 8. de la partie IV, ces entreprises d'investissement sont tenues de respecter de façon permanente le ratio intégré non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée. Si elles font usage de la possibilité prévue au point 8. de la partie IV, ces entreprises d'investissement sont tenues de respecter de façon permanente le ratio simplifié sur une base individuelle et le ratio intégré sur une base consolidée.
- 1.5. Lorsque les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, respectent les conditions énoncées au point 10. de la partie IV sur une base consolidée mais non sur une base individuelle, elles peuvent calculer le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV sur une base consolidée. Si elles ne font pas usage de la possibilité prévue au point 8. de la partie IV, ces entreprises d'investissement sont tenues de respecter de façon permanente le ratio intégré non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée. Si elles font usage de la possibilité prévue au point 8. de la partie IV, ces entreprises

d'investissement sont tenues de respecter de façon permanente le ratio intégré sur une base individuelle et le ratio simplifié sur une base consolidée.

- 1.6. Le ratio intégré consolidé et le ratio simplifié consolidé sont calculés conformément aux règles et méthodes définies par la présente circulaire, ainsi que par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.
- 1.7. Aux fins du calcul du ratio intégré consolidé respectivement du ratio simplifié consolidé, les entreprises d'investissement déterminent le montant de leur exigence globale consolidée et le montant de leurs fonds propres consolidés éligibles.
- 1.8. Les dispositions des points 1.2., 4. à 6., 8. et 10. à 12. de la partie IV sont d'application mutatis mutandis.

2. Modalités de calcul du ratio intégré consolidé, respectivement du ratio simplifié consolidé

- 2.1. Les entreprises d'investissement calculent le montant de leurs fonds propres consolidés éligibles sur base des comptes consolidés suivant les modalités exposées à la partie VII.
- 2.2. Les éléments repris dans le calcul de l'exigence de fonds propres consolidée due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation, sont extraits des comptes consolidés. Le calcul de cette exigence se fait suivant les modalités exposées à la partie VIII.
- 2.3. Aux fins du calcul des exigences de fonds propres consolidées pour la couverture des risques liés au portefeuille de négociation, du risque de change et du risque de variation de prix des matières premières, les entreprises d'investissement déterminent séparément les positions nettes du portefeuille de négociation, les positions en devises et les positions en matières premières au niveau de chacune des entités incluses dans la surveillance sur une base consolidée exercée par la Commission, y compris de chacune des entités non surveillées sur une base individuelle.

Le calcul des positions se fait donc sur base de la comptabilité de chaque entité individuelle incluse dans le contrôle consolidé exercé par la Commission et non sur base des comptes consolidés. Les opérations intragroupes ne sont pas éliminées dans la mesure où les calculs se basent sur les comptes individuels.

Sans préjudice du point 2.7., les positions ainsi obtenues sont additionnées en valeur absolue pour donner les positions consolidées et sont ensuite converties en des exigences de fonds propres consolidées suivant les modalités de la présente circulaire.

- 2.4. Dans le cas de participations qui sont incluses dans la surveillance exercée par la Commission sur base d'une consolidation proportionnelle, les entreprises d'investissement prennent en compte dans leurs calculs uniquement la partie des fonds propres, des éléments de bilan et de hors bilan et des positions, qui correspond à la part du groupe.
- 2.5. Le dénominateur du ratio intégré consolidé correspond à la somme des exigences calculées conformément au point 2.3. auxquelles s'ajoute l'exigence de fonds propres

consolidée due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation.

2.6. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié consolidé, obtiennent le dénominateur de ce ratio en ajoutant aux exigences de fonds propres consolidées dues au titre de risque de change et de risque de variation de prix des matières premières calculées conformément au point 2.3. l'exigence de fonds propres consolidée due au titre de risque de crédit associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement.

2.7. Aux fins du calcul des exigences de fonds propres consolidées afférentes aux risques liés au portefeuille de négociation, les positions nettes dans le portefeuille de négociation d'une entreprise incluse dans la surveillance sur une base consolidée exercée par la Commission peuvent être compensées avec les positions nettes dans le portefeuille de négociation d'une autre entreprise incluse dans la même surveillance consolidée exercée par la Commission sous réserve que les conditions a) et b) ou les conditions a) et c) soient respectées simultanément:

a) il s'agit d'entreprises d'investissement ou de compagnies financières surveillées qui satisfont sur une base individuelle aux règles de la présente circulaire ou à des normes prudentielles, qui de l'avis de la Commission, sont équivalentes à celles prévues par la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et par la présente circulaire;

b) il s'agit de l'entreprise mère ou de filiales agréées:

— soit au Luxembourg ou dans un autre Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen,

— soit dans un Etat n'étant pas partie à l'Accord sur l'Espace économique européen. La compensation ne peut avoir lieu que s'il n'existe pas, dans les pays en question, de réglementation susceptible d'affecter de manière significative le transfert de fonds au sein du groupe;

c) il s'agit d'entreprises participantes et d'entreprises dans lesquelles des participations autres que des filiales sont détenues, agréées au Luxembourg ou dans un autre Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen. La compensation ne peut avoir lieu que s'il existe un cadre juridique ou contractuel qui soit de nature à garantir l'assistance financière réciproque au sein du groupe.

La compensation se fait suivant les modalités exposées aux parties X, XI, XII ou le cas échéant suivant les modalités exposées à la partie XIV.

2.8. Aux fins du calcul de l'exigence de fonds propres consolidée due au titre de risque de change, les positions en devises d'une entreprise incluse dans la surveillance sur une base consolidée exercée par la Commission peuvent être compensées avec les positions en devises d'une autre entreprise incluse dans la même surveillance consolidée exercée par la Commission sous les conditions et dans les limites définies au point 2.7. La compensation se fait suivant les modalités exposées à la partie IX ou le cas échéant suivant les modalités exposées à la partie XIV.

2.9. Aux fins du calcul de l'exigence de fonds propres consolidée due au titre de risque de variation de prix des matières premières, les positions en matières premières d'une entreprise incluse dans la surveillance sur une base consolidée exercée par la Commission peuvent être compensées avec les positions en matières premières d'une autre entreprise incluse dans la même surveillance consolidée exercée par la Commission sous les conditions et dans les limites définies au point 2.7. La

compensation se fait suivant les modalités exposées à la partie XII ou le cas échéant suivant les modalités exposées à la partie XIV.

Chapitre 2: Respect de la limitation des grands risques sur une base consolidée

3. Les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont en outre tenues de respecter de façon permanente les rapports définis au point 13. de la partie IV non seulement sur une base individuelle mais également sur une base consolidée.
4. Les éléments repris dans le calcul des risques sont extraits des comptes consolidés des entreprises d'investissement. Les actifs et les éléments de hors bilan ne faisant pas partie du portefeuille de négociation sont évalués conformément aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Les éléments faisant partie du portefeuille de négociation sont à reprendre dans les calculs conformément aux modalités exposées dans la présente circulaire.
5. Les entreprises d'investissement calculent le montant de leurs fonds propres consolidés sur base des comptes consolidés dans le respect des dispositions du point 17. de la partie IV et du point 11. de la partie VII.
6. Les dispositions des points 14., 15., 18. à 20. de la partie IV, ainsi que les points 2.3., 2.4. et 2.7. de la présente partie sont d'application mutatis mutandis.

Chapitre 3: Autres dispositions à respecter sur une base consolidée

7. Les dispositions des points 22. à 24. de la partie IV sont d'application mutatis mutandis.

PARTIE VI: COMMUNICATION D'INFORMATIONS SUR LES FONDS PROPRES ET LES RISQUES

1. Communication du calcul du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié

- 1.1. Les professionnels du secteur financier intervenant pour compte propre et les preneurs ferme communiquent à la Commission, sur une base mensuelle, le résultat de leur calcul du ratio intégré non consolidé, respectivement du ratio simplifié non consolidé.

La communication mensuelle comprend:

- le détail du calcul des fonds propres non consolidés et
- le récapitulatif des différents éléments constitutifs du dénominateur du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié.

- 1.2. Les gérants de fortune et les distributeurs de parts d'OPC communiquent à la Commission les informations énumérées au point 1.1. sur une base trimestrielle.

- 1.3. Toutes les entreprises d'investissement communiquent en outre à la Commission, sur une base semestrielle, le détail du calcul du dénominateur du ratio intégré non consolidé, respectivement du ratio simplifié non consolidé.

- 1.4. Les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, communiquent à la Commission en outre, sur une base semestrielle, le résultat de leur calcul du ratio intégré consolidé, respectivement du ratio simplifié consolidé.

La communication trimestrielle comprend:

- le détail du calcul des fonds propres consolidés et
- le récapitulatif des différents éléments constitutifs du dénominateur du ratio intégré consolidé, respectivement du ratio simplifié consolidé.

- 1.5. Les entreprises d'investissement communiquent à la Commission, sur une base annuelle, le détail du calcul du dénominateur du ratio intégré consolidé, respectivement du ratio simplifié consolidé.

2. Notification des grands risques

- 2.1. Aux fins de la notification des grands risques, on entend par fonds propres les fonds propres au sens du point 17. de la partie IV.

- 2.2. Les entreprises d'investissement communiquent trimestriellement à la Commission tous les risques supérieurs ou égaux au plus faible des deux montants suivants: 10% des

fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse ou LUF 250 mio. Les risques visés au point 9.1., lit. f) de la partie XIII ne sont à communiquer que s'ils dépassent 10% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse.

Les risques sont à notifier en fonction de la contrepartie et sans tenir compte ni des facteurs de pondération prévus au point 9. de la partie XIII, ni de la disposition du point 5. de cette même partie, ni des exemptions prévues aux points 7., 8., 10. et 11. de la partie XIII.

- 2.3. Les succursales luxembourgeoises d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire sont soumises à l'obligation de communiquer à la Commission les grands risques qu'elles encourent même lorsqu'elles sont dispensées du respect des normes prudentielles définies par la présente circulaire conformément au point 2. de la partie III.
- 2.4. Les entreprises d'investissement communiquent le cas échéant à la Commission sur une base mensuelle le détail des cas de dépassement des limites visés au point 18. de la partie IV. Pour chaque cas de dépassement des limites, les entreprises d'investissement indiquent le montant du dépassement et le nom du client et/ou du groupe de clients liés concerné.
- 2.5. Les entreprises d'investissement qui sont soumises à la surveillance de la Commission sur une base consolidée conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont en outre tenues de notifier à la Commission trimestriellement tous les risques qu'elles encourent sur une base consolidée, lorsque ces risques sont supérieurs ou égaux au plus faible des deux montants suivants: 10% des fonds propres consolidés de l'entreprise d'investissement ou LUF 250 mio. Les risques visés au point 9.1., lit. f) de la partie XIII ne sont à communiquer que s'ils dépassent 10% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse.

Les risques sont à notifier en fonction de la contrepartie sans tenir compte des facteurs de pondération prévus au point 9. de la partie XIII, ni de la disposition du point 5. de cette même partie, ni des exemptions prévues aux points 7., 8., 10. et 11. de la partie XIII.

3. Notification des opérations de mise/prise en pension et des opérations de prêt/emprunt sur titres ou matières premières non dénouées suivant les termes convenus

Les entreprises d'investissement informent immédiatement la Commission de tous les cas où leurs contreparties dans des opérations de mise ou prise en pension ou de prêt ou emprunt de titres ou de matières premières sont défaillantes.

4. Notification des risques par les entreprises d'investissement bénéficiant d'une exemption de la surveillance sur une base consolidée par la Commission

Les entreprises d'investissement bénéficiant d'une exemption de la surveillance sur une base consolidée par la Commission en application de l'article 51-3, par. (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont tenues de notifier à la Commission, sur une base annuelle, les risques liés à la composition et à l'origine de

leur capital et de leur financement, qui sont de nature à porter atteinte à la situation financière de ces entreprises d'investissement.

PARTIE VII: DÉFINITION DES FONDS PROPRES

Chapitre premier: Principes généraux

1. La présente partie a pour objet de définir les modalités de calcul des fonds propres éligibles qui sont constitués par la somme:
 - des fonds propres de base définis au point 6.,
 - des fonds propres complémentaires définis au point 7.,
 - des fonds propres surcomplémentaires définis au point 8.,sous réserve:
 - de l'application des limites définies au point 9.1. et
 - de la déduction des éléments visés au point 10.
2. Les entreprises d'investissement sont tenues de couvrir l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation par des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires dans les limites définies au point 9.1., lit. a).
3. La Commission peut s'opposer à l'inclusion de certains éléments dans les fonds propres si elle estime que les conditions énumérées aux points 6. à 10. ne sont pas remplies de façon satisfaisante.
4. Les succursales des entreprises d'investissement d'origine non communautaire ne sont pas autorisées à inclure dans leurs fonds propres des emprunts subordonnés visés au point 7., lit. d), au point 7., lit. e) et au point 8., lit. a).
5. Sans préjudice du point 8., lit. b), les éléments repris dans le calcul des fonds propres sont extraits de la comptabilité des entreprises d'investissement.

Chapitre 2: Modalités de calcul des fonds propres

6. **Définition des fonds propres de base**
 - 6.1. Les fonds propres de base sont constitués par la somme des éléments énumérés au point 6.3. déduction faite des éléments énumérés au point 6.4.
 - 6.2. Les éléments énumérés au point 6.3. doivent pouvoir être utilisés immédiatement et sans restriction par l'entreprise d'investissement pour couvrir les risques ou pertes dès que ceux-ci se présentent.

Si, lors du calcul des fonds propres, l'entreprise d'investissement prévoit qu'elle supportera une charge fiscale sur tout ou partie de ces éléments, le montant de cette charge fiscale éventuelle est retranché du montant de chacun de ces éléments.

6.3. Sont inclus:

- a) le capital souscrit à l'exclusion toutefois des actions sans droit de vote au sens des articles 44 et 45 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et des autres actions préférentielles cumulatives;
- b) les primes d'émission;
- c) les réserves au sens de l'article 213 poste A IV du passif, respectivement de l'article 214 poste L IV de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et les bénéfices reportés, nets d'acompte sur distribution de réserve et de bénéfice reporté;
- d) le résultat définitif du dernier exercice clos, dans l'attente de son affectation, diminué de la distribution de dividendes et tantièmes à prévoir;
- e) le bénéfice arrêté à des dates intermédiaires, à condition:
 - qu'il soit déterminé après comptabilisation de toutes les charges afférentes à la période et des dotations aux comptes d'amortissement, de provisions et de corrections de valeur,
 - qu'il soit calculé net d'impôt prévisible et d'acompte sur dividende ou de prévision de dividende et
 - qu'il soit vérifié par le réviseur d'entreprises.

La vérification par le réviseur d'entreprises doit s'entendre dans le sens suivant:

- contrôler que les chiffres constituant la base de calcul du bénéfice intérimaire sont extraits correctement de la comptabilité de l'entreprise d'investissement;
- revoir les méthodes d'évaluation, les méthodes de calcul des corrections de valeur et les méthodes de conversion utilisées afin de s'assurer qu'elles sont conformes aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
- s'assurer que le résultat à la date en question a été calculé sur base d'un compte de profits et pertes «évalué» et donc que l'entreprise d'investissement a procédé à tous les ajustements et à une évaluation correcte des risques à ce moment;
- procéder à une analyse des résultats qui comporte aussi une comparaison des résultats effectifs à la date de calcul en question avec ceux qui ont été projetés (budget) et avec ceux réalisés au cours de périodes précédentes;
- discuter avec la direction la rentabilité générale et la situation financière de l'entreprise d'investissement;
- suivre les domaines problématiques dont le réviseur a déjà pris connaissance au cours de la révision des comptes annuels.

Le réviseur doit confirmer à l'attention de l'entreprise d'investissement que, suite aux travaux qu'il a jugés opportuns d'effectuer en application des instructions qui précèdent, il n'a pas d'indication qui mettrait en doute le caractère régulier et sincère du bénéfice intérimaire à la date en question. Dans ce cas l'entreprise d'investissement est autorisée à inclure ce bénéfice dans les fonds propres de base et est tenue d'en avertir la Commission. Lorsque le réviseur n'est pas en mesure de donner la confirmation ci-avant, le chiffre représentatif du bénéfice n'est à retenir ni dans les fonds propres de base, ni dans les fonds propres complémentaires. L'entreprise d'investissement et le réviseur sont tenus d'en avertir la Commission.

6.4. Viennent en déduction des éléments repris au point 6.3.:

- la part non versée du capital;
- les actions propres détenues, évaluées à leur valeur comptable;
- les pertes reportées;
- les actifs incorporels au sens de l'article 213 postes B et C I de l'actif, respectivement de l'article 214 postes B et C I de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
- le cas échéant, le résultat déficitaire déterminé à des dates intermédiaires.

7. Définition des fonds propres complémentaires

Les fonds propres complémentaires comprennent:

- a) les actions sans droit de vote au sens des articles 44 et 45 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales et les autres actions préférentielles cumulatives sans échéance fixe;
- b) les réserves de réévaluation au sens de l'article 213 poste A III du passif, respectivement de l'article 214 poste L III de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. Ces réserves de réévaluation doivent pouvoir être utilisées immédiatement et sans restriction par l'entreprise d'investissement pour couvrir les risques ou pertes dès que ceux-ci se présentent.

Si, lors du calcul des fonds propres, l'entreprise d'investissement prévoit qu'elle supportera une charge fiscale sur tout ou partie de ces réserves de réévaluation, le montant de cette charge fiscale éventuelle est à retrancher;

- c) les éléments qui remplissent les conditions suivantes:
 - ils peuvent être librement utilisés par l'entreprise d'investissement pour couvrir des risques normalement liés à l'exercice de son activité, lorsque les pertes ou moins-values n'ont pas encore été identifiées;
 - ils figurent dans la comptabilité interne de l'entreprise d'investissement;
 - leur montant est fixé par les dirigeants responsables de l'entreprise d'investissement au sens de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier et fait l'objet d'une vérification par un réviseur d'entreprises.

d) les fonds provenant de l'émission de titres, notamment à durée indéterminée, ainsi que ceux provenant d'emprunts, qui répondent aux conditions suivantes:

- le contrat d'émission ou d'emprunt doit prévoir expressément qu'en cas de liquidation de l'entreprise d'investissement, la créance est subordonnée à celles de tous les créanciers non subordonnés ainsi que des créanciers subordonnés visés au lit. e) ci-dessous et au point 8., lit. a);
- s'il ne s'agit pas d'une émission à durée indéterminée, l'emprunt doit avoir une échéance initiale d'au moins cinq ans;
- les fonds ne peuvent être remboursés, même à l'échéance, qu'avec l'accord préalable de la Commission. Le contrat d'émission ou d'emprunt ne doit pas comporter de clause prévoyant que, dans des circonstances déterminées autres que la liquidation de l'entreprise d'investissement, la dette devra être remboursée avant l'échéance convenue.

Dès lors, des clauses permettant au créancier de rendre exigible sa créance subordonnée avant l'échéance (par exemple sur base de stipulations «acceleration of maturity», «events of default», «cross default») ne peuvent pas figurer dans les contrats, à moins qu'il n'y soit spécifié que le remboursement par l'entreprise d'investissement à la demande du créancier est sujet à l'accord préalable de la Commission.

De même, les clauses qui permettent à l'emprunteur de rembourser/racheter anticipativement l'emprunt ou les titres subordonnés (par exemple clauses du type «tax status» ou «early redemption») ainsi que de se faire substituer par un autre débiteur, doivent être exclues des contrats, à moins qu'il n'y soit spécifiquement mentionné que tout remboursement/rachat anticipé et toute substitution doivent être préalablement autorisés par la Commission;

- le contrat d'émission ou d'emprunt doit être placé sous l'empire du droit luxembourgeois et reconnaître la compétence des tribunaux luxembourgeois pour toute action en justice pouvant en découler en ce qui concerne les conditions de subordination et de remboursement, ainsi que les conditions portant sur la liquidation de l'entreprise d'investissement. Les autres conditions qui régissent le contrat peuvent le cas échéant être soumises à un droit étranger et tomber sous la compétence d'une juridiction étrangère;
- le contrat d'émission ou d'emprunt confère à l'entreprise d'investissement la faculté de différer le paiement des intérêts;
- le contrat d'émission ou d'emprunt prévoit que la dette et les intérêts non versés permettent d'absorber des pertes, l'entreprise d'investissement étant alors en mesure de poursuivre son activité;
- l'assimilation aux fonds propres ne peut porter que sur les seuls fonds effectivement versés.

Les dettes perpétuelles subordonnées, les «Genusscheine», les «stille Einlagen» sont des exemples d'instruments qui sont susceptibles de figurer dans la catégorie en question.

Les entreprises d'investissement qui souhaitent assimiler aux fonds propres complémentaires les émissions et emprunts subordonnés visés au présent littera, sont tenus de demander l'accord préalable de la Commission. L'examen de la Commission portera uniquement sur le respect des conditions qui viennent d'être

énumérées au présent littera et sur l'adéquation de l'inclusion de ces dettes dans les fonds propres au titre du présent littera.

e) les fonds provenant de l'émission de titres ou emprunts subordonnés qui, sans satisfaire à toutes les conditions énumérées au lit. d), remplissent les conditions suivantes:

- le contrat d'émission ou d'emprunt doit prévoir expressément qu'en cas de liquidation de l'entreprise d'investissement, la créance est subordonnée à celles de tous les créanciers non subordonnés;
- le contrat d'émission ou d'emprunt ne doit pas comporter de clause prévoyant que, dans des circonstances déterminées autres que la liquidation de l'entreprise d'investissement, la dette devra être remboursée avant l'échéance convenue.

Dès lors, des clauses permettant au créancier de rendre exigible sa créance subordonnée avant l'échéance (par exemple sur base de stipulations «acceleration of maturity», «events of default», «cross default») ne peuvent pas figurer dans les contrats, à moins qu'il n'y soit spécifié que le remboursement par l'entreprise d'investissement à la demande du créancier est sujet à l'accord préalable de la Commission.

De même, les clauses qui permettent à l'emprunteur de rembourser/ racheter anticipativement l'emprunt ou les titres subordonnés (par exemple clauses du type «tax status» ou «early redemption») ainsi que de se faire substituer par un autre débiteur, doivent être exclues des contrats, à moins qu'il n'y soit spécifiquement mentionné que tout remboursement/rachat anticipé et toute substitution doivent être préalablement autorisés par la Commission;

- le contrat d'émission ou d'emprunt subordonné doit être placé sous l'empire du droit luxembourgeois et reconnaître la compétence des tribunaux luxembourgeois pour toute action en justice pouvant en découler en ce qui concerne les conditions de subordination et de remboursement, ainsi que les conditions portant sur la liquidation de l'entreprise d'investissement. Les autres conditions qui régissent le contrat peuvent le cas échéant être soumises à un droit étranger et tomber sous la compétence d'une juridiction étrangère;
- l'échéance initiale du contrat doit être fixée à au moins cinq ans. A l'échéance finale, la dette peut faire l'objet d'un remboursement sans autorisation préalable de la Commission.

Si l'échéance de la dette n'est pas fixée, l'emprunt subordonné n'est remboursable que moyennant préavis de cinq ans, sauf s'il a cessé d'être considéré comme des fonds propres ou si un accord préalable pour le remboursement anticipé a été demandé par l'entreprise d'investissement auprès de la Commission. La Commission peut autoriser le remboursement anticipé à condition que la solvabilité de l'entreprise d'investissement n'en soit pas affectée;

- l'assimilation aux fonds propres ne peut porter que sur les seuls fonds effectivement versés;
- le montant à concurrence duquel un emprunt subordonné peut être assimilé aux fonds propres est déterminé pour chaque contrat pris individuellement; ce montant sera réduit de façon linéaire au cours des cinq dernières années restant à courir avant l'échéance finale, ceci de la manière suivante:

Nombre d'années restant à courir jusqu'à	Taux d'assimilation
---	---------------------

la date d'échéance	
fin de la 5e année	80%
fin de la 4e année	60%
fin de la 3e année	40%
fin de la 2e année	20%
fin de la dernière année	0%

Dans le cas où l'emprunt fait l'objet d'un remboursement anticipé suivant un plan d'amortissement fixé au moment de la signature du contrat, la réduction linéaire de l'assimilation aux fonds propres sera calculée en tenant compte de la période pendant laquelle chaque tranche de l'emprunt remboursée anticipativement a été effectivement à la disposition de l'entreprise d'investissement.

Il est demandé aux entreprises d'investissement de faire contrôler le respect des conditions qui viennent d'être énumérées par leur réviseur d'entreprises;

- f) les actions préférentielles cumulatives à échéance fixe.

8. Définition des fonds propres surcomplémentaires

Les fonds propres surcomplémentaires comprennent:

- a) les fonds provenant de l'émission de titres ou d'emprunts subordonnés qui répondent aux conditions suivantes:

- le contrat d'émission ou d'emprunt doit prévoir expressément qu'en cas de liquidation de l'entreprise d'investissement, la créance est subordonnée à celles de tous les créanciers non subordonnés;
- l'échéance initiale du contrat d'émission ou d'emprunt doit être fixée à deux ans au moins;
- l'assimilation aux fonds propres ne peut porter que sur les seuls fonds effectivement versés;
- le contrat d'émission ou d'emprunt ne doit pas comporter de clause prévoyant que, dans des circonstances déterminées autres que la liquidation de l'entreprise d'investissement, la dette devra être remboursée avant l'échéance convenue.

Dès lors, des clauses permettant au créancier de rendre exigible sa créance subordonnée avant l'échéance (par exemple sur base de stipulations «acceleration of maturity», «events of default», «cross default») ne peuvent pas figurer dans les contrats, à moins qu'il n'y soit spécifié que le remboursement par l'entreprise d'investissement à la demande du créancier est sujet à l'accord préalable de la Commission.

De même, les clauses qui permettent à l'emprunteur de rembourser/ racheter anticipativement l'emprunt ou les titres subordonnés (par exemple clauses du type «tax status» ou «early redemption») ainsi que de se faire substituer par un autre débiteur, doivent être exclues des contrats, à moins qu'il n'y soit spécifiquement mentionné que tout remboursement/rachat anticipé et toute substitution doivent être préalablement autorisés par la Commission;

- le contrat d'émission ou d'emprunt doit prévoir expressément que ni le principal ni les intérêts ne peuvent être remboursés ou payés, même à l'échéance, si ce remboursement ou paiement implique que le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, respectivement le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, n'atteint plus 100% suite à ce remboursement du principal ou paiement des intérêts.
- le contrat d'émission ou d'emprunt subordonné doit être placé sous l'empire du droit luxembourgeois et reconnaître la compétence des tribunaux luxembourgeois pour toute action en justice pouvant en découler en ce qui concerne les conditions de subordination et de remboursement, ainsi que les conditions portant sur la liquidation de l'entreprise d'investissement. Les autres conditions qui régissent le contrat peuvent le cas échéant être soumises à un droit étranger et tomber sous la compétence d'une juridiction étrangère.

Les entreprises d'investissement sont tenues de notifier à la Commission tout remboursement du principal ou paiement des intérêts, dès que le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, respectivement le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, n'atteint plus 120% suite à ce remboursement du principal ou paiement des intérêts.

Les entreprises d'investissement peuvent remplacer les emprunts subordonnés visés au présent littera par les éléments faisant partie des fonds propres complémentaires tels que définis au point 7. et sous réserve du respect de la limite du point 9.1., lit. b).

Il est demandé aux entreprises d'investissement de faire contrôler le respect des conditions qui viennent d'être énumérées par leur réviseur d'entreprises;

- b) les bénéfices nets du portefeuille de négociation, nets de toutes charges, impôts, tantièmes et dividendes prévisibles, moins le cas échéant les pertes nettes de leurs activités qui ne sont pas liées au portefeuille de négociation à condition qu'aucun de ces montants n'ait déjà été pris en compte aux points 6.3., lit. e) et 6.4., dernier tiret.

9. Limites

9.1. Limites applicables pour les besoins du calcul du numérateur du ratio intégré, respectivement du ratio simplifié

- a) L'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation doit être couverte à concurrence d'au moins 50% par des fonds propres de base.

Cette exigence peut être couverte par des fonds propres complémentaires visés au point 7., lit. e) et f) à concurrence de 50% au plus du montant des fonds propres de base affectés à la couverture du risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation.

- b) Les fonds propres surcomplémentaires ne peuvent être inclus dans le calcul des fonds propres que dans la limite de 200% du montant des fonds propres de base affectés à la couverture des risques liés au portefeuille de négociation et des risques de change et de variation de prix des matières premières associés à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement. Les risques liés au portefeuille de négociation et les risques de change et de variation de prix des matières premières doivent ainsi être couverts à concurrence d'au moins 33.3% par des fonds propres

de base résiduels après couverture du risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation.

Lorsque des éléments de fonds propres complémentaires sont substitués aux éléments de fonds propres surcomplémentaires, la somme des fonds propres complémentaires et surcomplémentaires est soumise à la limite définie à l'alinéa précédent.

- c) Les fonds propres complémentaires ne peuvent être inclus dans le calcul des fonds propres que dans la limite du montant des fonds propres de base non affectés à la couverture des risques liés au portefeuille de négociation et des risques de change et de variation de prix des matières premières associés à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement.

En outre les fonds propres complémentaires visés au point 7., lit. e) et f) ne peuvent être inclus que dans la limite de 50% du montant des fonds propres de base non affectés à la couverture des risques liés au portefeuille de négociation et des risques de change et de variation de prix des matières premières associés à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement.

Les limites définies aux deux alinéas précédents peuvent être dépassées lorsque l'entreprise d'investissement fait usage de la faculté prévue au second alinéa du littéra b), qui consiste à substituer des éléments de fonds propres complémentaires aux éléments de fonds propres surcomplémentaires.

- d) La Commission peut autoriser temporairement une entreprise d'investissement à dépasser, dans des circonstances exceptionnelles, les limites fixées aux lit. a), b) et c) précédents, en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation.

9.2. Limites applicables pour les besoins de la limitation des grands risques

Les fonds propres complémentaires ne peuvent être inclus dans le calcul des fonds propres que dans la limite du montant des fonds propres de base.

En outre les fonds propres complémentaires visés au point 7., lit. e) et f) ne peuvent être inclus que dans la limite de 50% du montant des fonds propres de base.

La Commission peut autoriser temporairement une entreprise d'investissement à dépasser, dans des circonstances exceptionnelles, les limites en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation.

10. **Déductions**

10.1. Pour les besoins de l'application du point 10.:

- on entend par participation une participation au sens de l'article 221 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales,
- les créances subordonnées et les autres instruments à déduire comprennent aussi des contrats qui relèvent du droit d'un pays tiers.

10.2. Les participations dans des établissements de crédit et dans des établissements financiers, les actions préférentielles cumulatives sans échéance fixe, les instruments visés au point 7., lit. d) ainsi que les créances subordonnées sur des établissements de crédit et des établissements financiers doivent être déduits de la somme des éléments visés aux points 6., 7. et 8., laquelle est calculée en tenant compte des limites fixées au point 9.1., dans les conditions suivantes:

- lorsque la participation est supérieure à 10% du capital de l'établissement dans lequel elle est détenue, son montant total est déduit ainsi que les créances subordonnées et les instruments mentionnés au premier alinéa de ce point détenus sur cet établissement; lorsqu'il y a détention d'actions d'un autre établissement de crédit ou d'un établissement financier aux fins d'une opération d'assistance financière temporaire destinée à remettre en ordre et à sauver celui-ci, la Commission peut consentir des dérogations à cette disposition;
- le montant global des autres participations, créances subordonnées et des instruments mentionnés au premier alinéa de ce point est déduit pour la part qui dépasse 10% des fonds propres de l'entreprise d'investissement qui les détient, calculés avant les déductions prévues au présent point. On entend par fonds propres pour les besoins du présent tiret les fonds propres de base et les fonds propres complémentaires tels que définis aux points 6. et 7., dans les limites définies au point 9.2.

10.3. Pour le calcul des fonds propres non consolidés, les entreprises d'investissement luxembourgeois qui sont des entreprises mères soumises à la surveillance sur base consolidée de la Commission conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier peuvent, après accord de la Commission, ne pas déduire leurs participations dans des établissements financiers inclus dans la consolidation. Les participations en question sont alors à inclure dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation. Le même traitement est appliqué aux créances subordonnées et aux autres instruments à caractère de capital sur ces participations.

Ce traitement n'est toutefois accordé que pour des prises de participation dans des établissements financiers qui sont soumis, au niveau individuel, aux normes prudentielles communautaires ou à des normes prudentielles, qui de l'avis de la Commission, sont équivalentes.

11. Définition des fonds propres consolidés

Sans préjudice du point 8., lit. b), les éléments mentionnés aux points 1., 6., 7., 8., 9. et 10. sont retenus dans le calcul des fonds propres sur une base consolidée pour leurs montants tels qu'ils résultent de la consolidation faite conformément aux règles définies dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les fonds propres de base comprennent en plus les différences relatives à la consolidation lorsqu'elles sont créditrices («négatives»):

- la différence de première consolidation au sens des articles 322, 333 et 334 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales,
- les intérêts minoritaires au sens de l'article 324 de la loi précitée,
- la différence de mise en équivalence au sens de l'article 336 de la loi précitée.

Lorsque ces différences sont débitrices, la partie non encore amortie sera portée en déduction des fonds propres de base.

12. Actifs illiquides à déduire des fonds propres par les entreprises d'investissement bénéficiant d'une exemption de la surveillance sur une base consolidée par la Commission

Les entreprises d'investissement bénéficiant d'une exemption de la surveillance sur une base consolidée par la Commission en application de l'article 51-3, par. (5) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sont tenues de déduire de leurs fonds propres, en sus des actifs visés au point 10., les actifs illiquides suivants:

- les immobilisations corporelles,
- les participations et autres investissements dans des entreprises autres que les établissements de crédit et les établissements financiers qui ne sont pas aisément négociables,
- les insuffisances de filiales,
- les dépôts autres que ceux qui peuvent être remboursés dans les quatre-vingt-dix jours, à l'exception des dépôts de marge en relation avec des instruments dérivés et des options négociés sur des marchés réglementés,
- les prêts et autres montants dus, autres que ceux qui doivent être remboursés dans les quatre-vingt-dix jours.

PARTIE VIII: COUVERTURE DU RISQUE DE CRÉDIT**Chapitre premier: Principes généraux**

1. La présente partie définit:
 - au chapitre 2 un système de mesure du risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque et
 - au chapitre 3 un système de mesure du risque de règlement/ livraison et du risque de contrepartie associés aux activités sur portefeuille de négociation, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ces risques.

2. Les entreprises d'investissement sont tenues de couvrir l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation par des fonds propres de base et des fonds propres complémentaires dans les limites définies au point 9.1., lit. a) de la partie VII.

3. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, tiennent compte dans le calcul de l'exigence de fonds propres définie au chapitre 2 uniquement des actifs et éléments de hors bilan ne faisant pas partie du portefeuille de négociation.

4. Les positions en valeurs mobilières, instruments du marché monétaire et instruments dérivés faisant partie du portefeuille de négociation, ainsi que certaines opérations et créances liées à ces positions, font l'objet des exigences de fonds propres définies au chapitre 3.

Ces positions, opérations et créances ne sont dès lors plus à inclure dans le calcul de l'exigence de fonds propres définie au chapitre 2.

5. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, tiennent compte de l'ensemble de leurs actifs et éléments de hors bilan dans le calcul de l'exigence de fonds propres définie au chapitre 2. Ces entreprises d'investissement ne calculent pas d'exigences de fonds propres suivant les modalités exposées au chapitre 3.

- 5bis. Les entreprises d'investissement, qu'elles calculent le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV ou le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, excluent du calcul de l'exigence de fonds propres définie au chapitre 2 les matières premières et éléments de hors bilan relatifs aux matières premières. Aux fins de l'application de la présente circulaire, l'ensemble des positions sur matières premières sont en effet censées relever du portefeuille de négociation.

Les positions en matières premières font l'objet d'une exigence de fonds propres au titre de risque lié à la variation de prix des matières premières calculée suivant les modalités exposées à la partie XII. Les positions en matières premières et instruments dérivés sur matières premières, ainsi que certaines opérations et créances liées à ces positions font en outre l'objet d'exigences de fonds propres au titre de risque de règlement/livraison et de risque de contrepartie calculées suivant les modalités exposées au chapitre 3 de la présente partie.

6. Les éléments repris dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation sont extraits de la comptabilité des entreprises d'investissement. Les actifs et les éléments de hors bilan sont évalués conformément aux dispositions de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

Les éléments du portefeuille de négociation sont à reprendre dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de règlement/livraison et de risque de contrepartie associés aux activités sur portefeuille de négociation conformément aux modalités exposées dans la présente circulaire.

Chapitre 2: Modalités de calcul de l'exigence de fonds propres pour la couverture du risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation

7. Les actifs et éléments de hors bilan sont affectés d'un taux de pondération exprimant en pourcentage le degré de risque de crédit qu'ils représentent.
8. L'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit associé aux activités hors portefeuille de négociation s'obtient en divisant par 12.5 la somme:
- du montant des actifs pondérés suivant les modalités exposées au point 10.,
 - du montant des éléments de hors bilan autres que les instruments dérivés, pondérés suivant les modalités exposées au point 11.,
 - du montant des instruments dérivés pondérés suivant les modalités exposées au point 12.
9. Lorsque des actifs ou des éléments de hors bilan sont affectés d'une pondération moins élevée du fait de l'existence d'une garantie explicite ou d'un nantissement acceptable, la pondération moins élevée n'est applicable qu'à la partie qui est garantie ou qui est couverte par le nantissement.

10. Traitement des actifs

Le montant des actifs pondérés s'obtient en appliquant aux différentes catégories d'actifs les taux de pondération fixés aux points 10.1. à 10.5.:

10.1. Taux de pondération de 0%:

- a) caisse et éléments assimilés;
- b) créances sur les administrations centrales et les banques centrales de la zone A, ou expressément garanties par celles-ci;
- c) créances sur les Communautés européennes (C.E.C.A., C.E.E., Euratom), ou expressément garanties par celles-ci;
- d) créances sur les administrations centrales et les banques centrales de la zone B dans la mesure où elles sont libellées et financées dans la devise de l'emprunteur

ainsi que les créances expressément garanties par celles-ci, libellées et financées dans la devise nationale commune au garant et à l'emprunteur;

- e) créances sur les communes luxembourgeoises ou expressément garanties par celles-ci;
- f) créances sur les administrations régionales ou locales des autres Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen qui autorisent leurs entreprises d'investissement à appliquer un taux de pondération de 0% à ces créances lorsque ces administrations figurent sur la liste établie par la Commission des CE, ainsi que les créances expressément garanties par lesdites administrations;
- g) ceux des comptes de régularisation, qui sont de nature strictement scripturale, sans risque et sans contrepartie;
- h) actifs garantis par un nantissement de:
 - titres émis par les administrations centrales ou les banques centrales de la zone A ou par les Communautés européennes,
 - titres émis par les communes luxembourgeoises ou par les administrations régionales ou locales d'autres Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen visées au lit. f).

10.2. Taux de pondération de 10%:

- a) créances sur des établissements spécialisés dans les marchés interbancaires et de la dette publique dans un Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen et soumis à une surveillance étroite des autorités compétentes de cet Etat quand lesdits éléments d'actifs sont intégralement et complètement garantis, à la satisfaction des autorités compétentes de cet Etat membre, par une combinaison d'éléments d'actifs visés aux points 10.1. et 10.3., reconnue par celles-ci comme constituant un nantissement adéquat.

Les entreprises d'investissement qui souhaitent appliquer la pondération de 10% aux créances visées au présent littera doivent demander l'accord préalable de la Commission.

- b) obligations émises par un établissement de crédit ayant son siège social dans un Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen et soumis, en vertu d'une loi, à un contrôle public particulier visant à protéger les détenteurs de ces obligations. En particulier, les sommes provenant de l'émission de ces obligations doivent être investies, conformément à la loi, dans des actifs qui couvrent à suffisance, pendant toute la durée de validité des obligations, les engagements en découlant et qui sont affectés par privilège au remboursement du capital et au paiement des intérêts courus en cas de défaillance de l'émetteur.

Les entreprises d'investissement qui souhaitent appliquer la pondération de 10% aux actifs visés au présent littera doivent demander l'accord préalable de la Commission.

10.3. Taux de pondération de 20%:

- a) créances sur les banques multilatérales de développement, ou expressément garanties par celles-ci;
- b) créances sur les administrations régionales ou locales de la zone A, ou expressément garanties par celles-ci, sans préjudice des dispositions du point 10.1., lit. e) et f);

- c) créances sur les établissements de crédit de la zone A, ou expressément garanties par ceux-ci, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces établissements rangent dans leurs fonds propres;
- d) créances dont la durée résiduelle n'excède pas un an sur des établissements de crédit de la zone B, ou expressément garanties par ceux-ci, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces établissements rangent dans leurs fonds propres;
- e) créances sur les entreprises d'investissement d'origine communautaire ou les entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, ou expressément garanties par celles-ci, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces établissements rangent dans leurs fonds propres;
- f) créances sur les chambres de compensation et marchés réglementés reconnus, ou expressément garanties par ceux-ci;
- g) actifs garantis par un nantissement de:
 - titres émis par les banques multilatérales de développement,
 - titres émis par les administrations régionales ou locales de la zone A sans préjudice de la disposition du second tiret du point 10.1., lit. h),
 - dépôts en liquide effectués auprès d'établissements de crédit de la zone A,
 - certificats de dépôt ou instruments similaires émis par des établissements de crédit de la zone A autres que l'établissement prêteur;
- h) valeurs en cours de recouvrement.

10.4. Taux de pondération de 50%:

- a) ceux des comptes de régularisation dont les contreparties ne peuvent pas être déterminées, sans préjudice de la disposition du point 10.1., lit. g);
- b) titres couverts par des créances hypothécaires à condition:
 - qu'ils soient entièrement et directement couverts par un ensemble de prêts hypothécaires de même nature que ceux visés au lit. a) du point 10.4. de la circulaire CSSF 2000/10 ou au point 19. de ladite circulaire et parfaitement sains lors de la création de ces titres;
 - qu'un droit prioritaire acceptable sur les actifs hypothéqués sous-jacents soit détenu soit directement par les investisseurs en titres couverts par des créances hypothécaires, soit pour leur compte par un fiduciaire ou un représentant mandaté, au prorata des titres qu'ils détiennent.

10.5. Taux de pondération de 100%:

tous les autres actifs, à l'exception de ceux qui sont déduits des fonds propres de l'établissement prêteur en application des points 6.4., 10., 11. et 12. de la partie VII, notamment:

- créances sur les administrations centrales ou les banques centrales de la zone B quand elles ne sont pas libellées et financées dans la devise de l'emprunteur;
- créances sur les administrations régionales ou locales de la zone B;
- créances dont la durée résiduelle excède un an sur les établissements de crédit de la zone B;

- créances sur les secteurs non bancaires de la zone A et de la zone B, y compris créances sur des entreprises d'investissement autres que celles visées au point 10.3., lit. e);
- actifs corporels au sens de l'article 213 poste C II de l'actif, respectivement de l'article 214 poste C II de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales;
- actions, participations et autres éléments constitutifs des fonds propres d'établissements de crédit qui ne sont pas portés en déduction des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse. Aux fins du présent tiret, on entend par participation une participation au sens de l'article 221 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales.

10.6. Ceux des comptes de régularisation dont la contrepartie est identifiée, sont pondérés au taux correspondant à celle-ci.

10.7. Traitement des opérations de mise et de prise en pension

Sont visées non seulement les opérations basées sur une convention de vente et de rachat fermes portant sur des titres, mais également les opérations basées sur une convention de vente et de rachat fermes portant sur d'autres actifs. Les opérations basées sur une convention de vente ferme et d'option de rachat sont visées au point 11.2.

Le cédant pondère les actifs donnés en pension suivant les modalités exposées ci-avant.

Le cessionnaire peut traiter sa créance sur le cédant comme un prêt garanti et par conséquent appliquer le plus faible des deux taux suivants: d'une part la pondération applicable au cédant et d'autre part la pondération applicable aux actifs pris en pension, sous réserve que les conditions suivantes soient toutes remplies:

- le cessionnaire n'est pas obligé de restituer les actifs pris en pension en cas de défaillance du cédant, mais se trouve libéré d'office de ses obligations. Le cessionnaire est tenu à cet effet de s'assurer de la sécurité juridique des contrats de mise en pension, qui diffère d'un droit national à l'autre;
- lorsque les actifs reçus en pension restent en dépôt auprès du cédant, ils doivent être individualisés dans un compte ouvert au nom du cessionnaire dans la comptabilité du cédant. En outre le cédant doit s'obliger contractuellement à délivrer les actifs à première demande du cessionnaire;
- les actifs pris en pension doivent faire l'objet d'une évaluation régulière et prudente pour tenir compte notamment du risque de fluctuation de la valeur de marché de ces actifs et du risque de change.

Lorsque les conditions énoncées ci-avant ne sont pas remplies ou lorsqu'une réponse claire et satisfaisante ne peut pas être fournie, le cessionnaire est tenu de traiter l'opération comme non garantie. La créance sur le cédant est à pondérer au taux attribué au cédant.

10.8. Traitement des opérations de prêt et emprunt sur titres

Les opérations de prêt sur titres «en blanc» sont pondérées en fonction du plus élevé des deux taux suivants: d'une part la pondération applicable à l'emprunteur des titres et d'autre part la pondération applicable aux titres cédés.

Lorsque les opérations de prêt de titres sont assorties d'une garantie éligible couvrant la défaillance de l'emprunteur, elles peuvent faire l'objet d'une pondération en fonction de la nature de la garantie suivant les modalités exposées ci-avant.

Les opérations d'emprunt sur titres ne sont pas incluses dans le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit sous réserve que les titres empruntés restent dans le portefeuille de l'emprunteur pendant toute la durée du prêt.

10.9. Titres faisant l'objet d'une vente à terme

Les entreprises d'investissement peuvent traiter les titres détenus en portefeuille propre qui font l'objet d'une vente à terme comme des titres bénéficiant d'une garantie de la contrepartie à l'opération de vente à terme. Les titres au comptant faisant l'objet d'une vente à terme peuvent donc être pondérés au plus faible des deux taux suivants: la pondération applicable à la contrepartie à l'opération de cession à terme et la pondération applicable aux titres cédés à terme.

11. Traitement des éléments de hors bilan autres que les instruments dérivés

11.1. Les éléments de hors bilan énumérés au point 11.4. sont traités en deux étapes:

- a) Dans une première étape, ils sont classés en fonction du risque qu'ils représentent selon le classement figurant au point 11.4.:
 - les éléments présentant un risque élevé sont pris en compte pour leur montant total;
 - les éléments présentant un risque moyen ne sont pris en compte qu'à concurrence de 50% de leur montant;
 - les éléments présentant un risque modéré ne sont pris en compte qu'à concurrence de 20% de leur montant;
 - les éléments présentant un risque faible ne sont pas pris en compte.
- b) Dans une seconde étape, les montants ajustés conformément au lit. a) sont multipliés par le taux de pondération attribué au point 10. aux contreparties concernées.

11.2. Par dérogation au régime décrit au point 11.1., lit. b), les opérations de mise en pension sur la base d'une convention de vente ferme et d'option de rachat, les autres cessions avec engagement de reprise ainsi que les engagements d'achat à terme sont pondérés en fonction des actifs concernés et non en fonction des contreparties dans les transactions.

La fraction de capital souscrit non versé dans le Fonds européen d'investissement (FEI) est à pondérer à 20%.

11.3. Les éléments de hors bilan explicitement garantis peuvent être pondérés au taux applicable au garant et non celui applicable à la contrepartie réelle. Quand le risque résultant de la transaction hors bilan est garanti par l'un des actifs reconnus comme nantissement au point 10.1., lit. h), premier tiret et au point 10.3., lit. g), premier tiret, la pondération appliquée sera de 0% ou de 20% en fonction du nantissement considéré.

11.4. Classification des éléments de hors bilan

Eléments classés comme présentant un risque élevé

- Cautionnements constituant des substituts de crédit.
- Acceptations.
- Endos d'effets ne comportant pas la signature d'un autre établissement de crédit.
- Cessions avec droit de recours pour l'acheteur.
- Lettres de crédit stand-by irrévocables constituant des substituts de crédit.
- Engagements d'achat à terme.
- Dépôts terme contre terme (forward forward deposits).
- Fraction non versée d'actions et de titres partiellement libérés.
- Autres éléments présentant un risque élevé.

Eléments classés comme présentant un risque moyen

- Crédits documentaires, accordés ou confirmés, sans que les marchandises correspondantes servent de garantie.
- Garanties et sûretés (y compris les cautionnements de marchés publics, les garanties de bonne fin et les engagements douaniers et fiscaux) ainsi que les cautionnements ne constituant pas des substituts directs de crédit.
- Opérations de mise en pension sur base d'une convention de vente ferme et d'une option de rachat.
- Lettres de crédit stand-by irrévocables ne constituant pas des substituts de crédit.
- Facilités de découvert non utilisées (engagements de prêter, d'acheter des titres ou d'accorder des cautionnements ou des crédits par acceptation) de durée initiale supérieure à un an.
- Facilités d'émission d'effets (Note Issuance Facilities NIF) et facilités renouvelables de prise ferme (Revolving Underwriting Facilities RUF).
- Autres éléments présentant un risque moyen.

Eléments classés comme présentant un risque modéré

- Crédits documentaires, accordés ou confirmés, lorsque les marchandises correspondantes servent de garantie et autres opérations similaires.
- Autres éléments présentant un risque modéré.

Eléments classés comme présentant un risque faible

- Facilités de découvert non utilisées (engagements de prêter, d'acheter des titres ou d'accorder des cautionnements ou des crédits par acceptation) de durée initiale n'excédant pas un an ou qui peuvent être annulées sans condition, à tout moment et sans préavis.
- Autres éléments présentant un risque faible.

11.5. Traitement des ventes à terme d'actifs

Sous réserve de la faculté prévue au point 10.9., les ventes à terme d'actifs ne sont pas incluses dans le calcul de l'exigence de fonds propres.

12. Traitement des instruments dérivés

12.1. Traitement des instruments dérivés négociés sur un marché réglementé reconnu

Les créances sous forme de dépôts de marge versés aux chambres de compensation des marchés réglementés reconnus sont à pondérer à 20%.

Les instruments dérivés achetés ou vendus par l'intermédiaire d'un professionnel du secteur financier qui intervient pour compte de l'entreprise d'investissement sur un marché réglementé reconnu, sont assimilés à des instruments dérivés directement négociés sur un marché réglementé reconnu.

12.2. Traitement des instruments dérivés négociés hors d'un marché réglementé reconnu

Pour l'application des points 12.3. à 12.7., on entend par instruments dérivés les instruments dérivés au sens du point 15. de la partie I, à l'exclusion:

- des instruments dérivés négociés sur un marché réglementé reconnu,
- des instruments dérivés faisant partie du portefeuille de négociation,
- des contrats sur taux de change (à l'exception des contrats sur or) d'une durée initiale n'excédant pas 14 jours de calendrier,
- des options et «warrants» émis.

Jusqu'au 31 décembre 2006, peuvent également faire l'objet d'une exclusion les instruments dérivés visés au point 19. dans les conditions définies audit point 19.

12.3. Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, sont tenues d'appliquer la méthode de l'évaluation au prix de marché décrite au point 12.5.

Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, peuvent choisir soit la méthode de l'évaluation au prix de marché, soit la méthode de l'évaluation en fonction du risque initial décrite au point 12.6. pour mesurer le risque de contrepartie associé aux contrats sur taux d'intérêt et sur taux de change y compris sur l'or.

Les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, sont tenues d'appliquer la méthode de l'évaluation au prix de marché pour mesurer le risque de contrepartie associé aux contrats sur titres de propriété, sur métaux précieux autres que l'or et sur matières premières.

12.4. Les éléments de hors bilan explicitement garantis peuvent être pondérés au taux applicable au garant et non celui applicable à la contrepartie réelle. Quand le risque résultant de la transaction hors bilan est garanti par l'un des actifs reconnus comme nantissement au point 10.1., lit. h), premier tiret et au point 10.3., lit. g), premier tiret, la pondération appliquée sera de 0% ou de 20% en fonction du nantissement considéré.

12.5. Méthode de l'évaluation au prix de marché

La mesure du risque de crédit associé aux opérations sur instruments dérivés se fait en trois étapes:

- a) Dans une première étape, le coût de remplacement actuel des contrats à valeur positive est déterminé par l'évaluation au prix de marché.
- b) Dans une deuxième étape, afin de refléter le risque susceptible d'être encouru ultérieurement, le montant du principal notionnel ou de l'actif sous-jacent de tous les contrats est multiplié par les pourcentages suivants:

Durée résiduelle	Contrats sur taux d'intérêt	Contrats sur taux de change et or	Contrats sur titres de propriété	Contrats sur métaux précieux autres que l'or	Contrats sur matières premières autres que métaux précieux
un an ou moins	0%	1%	6%	7%	10%
plus d'un an à cinq ans	0.5%	5%	8%	7%	12%
plus de cinq ans	1.5%	7.5%	10%	8%	15%

Toutefois, dans le cas d'échanges de taux d'intérêt «variable/variable» («basis swaps») dans une même devise, seul le coût de remplacement actuel est calculé. Ces échanges ne sont donc pas à inclure dans le calcul décrit au présent littéra.

Les instruments dérivés qui n'entrent pas dans l'une des cinq catégories de ce tableau sont soumis au traitement applicable aux contrats sur matières premières autres que les métaux précieux.

En cas de contrats prévoyant de multiples échanges de principal, les pourcentages figurant dans le tableau sont à multiplier par le nombre de paiements restant à effectuer en vertu du contrat.

Pour les contrats structurés de manière à ce que les positions sont réglées à des dates de paiement déterminées et dont les termes sont révisés de façon à ce que la valeur de marché du contrat soit égale à zéro auxdites dates, l'échéance résiduelle est égale à la durée qui reste à courir jusqu'à la prochaine date de révision des termes du contrat. En cas de contrats de taux d'intérêt répondant à ces critères et possédant une échéance résiduelle de plus d'un an, le pourcentage ne peut être inférieur à 0.5%.

Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer les pourcentages figurant au tableau repris au point 20. en lieu et place des pourcentages figurant aux deux dernières colonnes du tableau ci-avant à condition qu'elles fassent usage de la faculté prévue au point 22. de la partie XII.

- c) Dans une troisième étape, la somme du coût de remplacement actuel déterminé au lit. a) et du risque de crédit potentiel futur déterminé au lit. b) est multipliée par la pondération attribuée au point 10. aux contreparties concernées, à l'exception cependant du taux de pondération de 100% qui, lorsqu'il est applicable, est remplacé par le taux de 50%.

12.6. Méthode de l'évaluation en fonction du risque initial

La mesure du risque de crédit associé aux opérations sur instruments dérivés se fait en deux étapes:

- a) Dans une première étape, le montant du principal notionnel de chaque instrument est multiplié par les pourcentages suivants:

Durée initiale	Contrats sur taux d'intérêt	Contrats sur taux de change et or
un an ou moins	0.5%	2%
plus d'un an et pas plus de deux ans	1%	5%
pour chaque année supplémentaire	1%	3%

Pour les contrats sur taux d'intérêt, les entreprises d'investissement peuvent toutefois se référer à la durée résiduelle.

- b) Dans une seconde étape, le risque initial ainsi obtenu est multiplié par les pondérations attribuées au point 10. aux contreparties concernées, à l'exception cependant du taux de pondération de 100% qui, lorsqu'il est applicable, est remplacé par le taux de 50%.

- 12.7. Quelle que soit la méthode utilisée, les entreprises d'investissement sont tenues de s'assurer que le montant notionnel à prendre en compte donne une indication adéquate du risque de contrepartie associé aux opérations sur instruments dérivés. Si le contrat prévoit par exemple une multiplication des flux de trésorerie, le montant notionnel doit être ajusté pour tenir compte des effets de cette multiplication sur la structure de risque du contrat.

13. Dispositions particulières relatives aux contrats de novation et conventions de compensation bilatéraux («*contractual netting*»)

- 13.1. Pour les besoins du point 13., on entend par instruments dérivés les instruments dérivés négociés en dehors d'un marché réglementé reconnu. Les instruments dérivés faisant partie du portefeuille de négociation peuvent être pris en compte conformément au point 17.2.

Les entreprises d'investissement peuvent mesurer le risque de contrepartie associé aux opérations sur instruments dérivés couvertes par des contrats de novation ou des conventions de compensation bilatéraux suivant les modalités exposées ci-après.

13.2. Contrats de novation et conventions de compensation susceptibles d'être reconnus par la Commission

La Commission peut reconnaître un effet de réduction de risque aux types de contrats de novation et aux conventions de compensation suivants:

- les contrats bilatéraux de novation entre une entreprise d'investissement et sa contrepartie, aux termes desquels les droits et obligations réciproques des parties sont automatiquement fusionnés de sorte que la novation entraîne la fixation d'un montant net unique à chaque fois qu'il y a novation et la création d'un nouveau contrat unique, juridiquement contraignant, qui met fin aux contrats antérieurs;
- les conventions bilatérales de compensation conclues entre une entreprise d'investissement et sa contrepartie.

13.3. Conditions de reconnaissance

La Commission ne peut reconnaître un effet de réduction de risque aux contrats de novation ou aux conventions de compensation que pour autant que les conditions suivantes soient remplies:

- l'entreprise d'investissement a conclu avec sa contrepartie un contrat de novation ou une convention de compensation créant une obligation juridique unique, s'étendant à toutes les transactions concernées, telle qu'en cas d'inexécution par la contrepartie soit pour cause de défaillance, de faillite ou de liquidation, soit en raison de toute autre circonstance similaire, l'entreprise d'investissement aurait le droit de recevoir ou l'obligation de payer uniquement le solde net des valeurs positives et négatives, évaluées au prix du marché, des différentes transactions concernées;
- l'entreprise d'investissement a mis à la disposition de la Commission des avis juridiques écrits et dûment motivés permettant de conclure que, en cas de litige, les juridictions et les autorités administratives compétentes considéreraient que, dans les cas décrits au tiret précédent, les créances et les dettes de l'entreprise d'investissement seraient limitées au solde net mentionné au tiret précédent, selon:
 - * le droit applicable sur le territoire où la contrepartie a son siège statutaire;
 - * le droit qui régit les différentes transactions concernées;
 - * le droit qui régit tout contrat ou convention nécessaire pour exécuter le contrat de novation ou la convention de compensation;
 - * lorsque des succursales étrangères de la contrepartie ou de l'entreprise d'investissement de droit luxembourgeois sont concernées, le droit applicable sur le territoire où lesdites succursales sont situées;
- l'entreprise d'investissement a institué les procédures nécessaires pour que la validité juridique de son contrat de novation ou de sa convention de compensation soit constamment vérifiée à la lumière des modifications éventuelles des législations applicables.

La Commission, après consultation, au besoin, des autres autorités de surveillance prudentielle concernées, doit être convaincue que le contrat de novation ou la convention de compensation est juridiquement valable au regard de chacun des droits applicables. Si la Commission ou une autre autorité concernée n'en est pas convaincue, le contrat de

novation ou la convention de compensation ne peuvent être reconnus comme réduisant le risque.

La Commission peut accepter des avis juridiques motivés rédigés par type de contrat de novation ou de convention de compensation.

Aucun contrat et aucune convention contenant une disposition permettant à une contrepartie non défaillante de n'effectuer que des paiements limités, voire aucun paiement, à la masse d'un défaillant, même si ce dernier est un créancier net (clause de forfait ou «*walkaway clause*») n'est reconnu comme réduisant le risque.

13.4. Effets de la reconnaissance

13.4.1. Contrats de novation

a) Méthode de l'évaluation au prix du marché

La pondération peut porter sur les montants nets uniques fixés par des contrats de novation, plutôt que sur les montants bruts concernés. Pour la première étape le coût de remplacement actuel peut être calculé en tenant compte du contrat de novation. De même, pour la deuxième étape, les montants notionnels ou les valeurs sous-jacentes peuvent être calculés en tenant compte du contrat de novation.

b) Méthode de l'évaluation en fonction du risque initial

Le montant du principal notionnel peut être calculé en tenant compte du contrat de novation; les pourcentages figurant dans le tableau repris au point 12.6. sont applicables.

13.4.2. Conventions de compensation

a) Méthode de l'évaluation au prix du marché

Pour la première étape, le coût de remplacement actuel des contrats couverts par la convention de compensation peut être calculé en tenant compte du coût de remplacement actuel théorique net résultant de la convention. Lorsque la compensation conduit à une obligation nette pour l'entreprise d'investissement qui calcule le coût de remplacement net, le coût de remplacement actuel est considéré comme égal à zéro.

Pour la deuxième étape, le risque susceptible d'être encouru ultérieurement sur tous les contrats couverts par une convention de compensation, peut être réduit conformément à l'équation suivante:

$$RCPF_{\text{réduit}} = 0,4 \times RCPF_{\text{brut}} + 0,6 \times RNB \times RCPF_{\text{brut}}$$

équation dans laquelle

- $RCPF_{\text{réduit}}$ (risque de crédit potentiel futur réduit) = montant réduit du risque susceptible d'être encouru ultérieurement pour tous les contrats passés avec une contrepartie donnée qui sont couverts par une convention de compensation juridiquement valide;
- $RCPF_{\text{brut}}$ (risque de crédit potentiel futur brut) = somme des risques susceptibles d'être encourus ultérieurement pour tous les contrats passés avec une contrepartie donnée qui sont couverts par une convention de compensation

juridiquement valide et qui sont calculés suivant les modalités exposées au point 12.5.

— RNB = «ratio net/brut»: au choix de l'entreprise d'investissement:

* soit calcul séparé:

le quotient du coût de remplacement net pour tous les contrats couverts par une convention de compensation juridiquement valide passée avec une contrepartie donnée (numérateur) par le coût de remplacement brut de tous les contrats couverts par une convention de compensation juridiquement valide passée avec cette contrepartie (dénominateur);

* soit calcul agrégé:

le quotient de la somme des coûts de remplacement nets calculés sur une base bilatérale pour toutes les contreparties en tenant compte des contrats couverts par des conventions de compensation juridiquement valides (numérateur) par la somme des coûts de remplacement bruts de tous les contrats couverts par des conventions de compensation juridiquement valides (dénominateur).

L'entreprise d'investissement doit appliquer la méthode choisie de manière continue.

Pour le calcul du risque susceptible d'être encouru ultérieurement selon la formule indiquée ci-dessus, les opérations de change à terme et autres contrats similaires couverts par une convention de compensation, pour lesquels le principal notionnel est égal aux flux de trésorerie, dans les cas où les montants à recevoir ou à payer sont exigibles à la même date de valeur et sont libellés entièrement ou partiellement dans la même devise, peuvent être considérés comme formant un seul contrat dont le principal notionnel est égal à leur montant net.

b) Méthode de l'évaluation en fonction du risque initial

- Les opérations de change à terme et autres contrats similaires couverts par une convention de compensation, pour lesquels le principal notionnel est égal aux flux de trésorerie, dans les cas où les montants à recevoir ou à payer sont exigibles à la même date de valeur et sont libellés entièrement ou partiellement dans la même devise, peuvent être considérés comme formant un seul contrat dont le principal notionnel est égal à leur montant net; les montants du principal notionnel sont multipliés par les pourcentages figurant au tableau repris au point 12.6.
- Pour tous les autres contrats couverts par une convention de compensation, les pourcentages applicables peuvent être réduits conformément au tableau suivant:

Durée initiale	Contrats sur taux d'intérêt	Contrats sur taux de change et or
un an ou moins	0.35%	1.50%
plus d'un an et pas plus de deux ans	0.75%	3.75%
pour chaque année supplémentaire	0.75%	2.25%

Pour les contrats sur taux d'intérêt, les entreprises d'investissement peuvent toutefois se référer à la durée résiduelle.

Chapitre 3: Modalités de calcul de l'exigence de fonds propres pour la couverture du risque de règlement/livraison et du risque de contrepartie associés aux activités sur portefeuille de négociation

14. Opérations non dénouées à la date convenue

Les entreprises d'investissement utilisent l'une des deux méthodes décrites ci-après pour calculer l'exigence de fonds propres pour la couverture du risque de règlement/livraison lié aux opérations non dénouées à la date convenue portant sur des valeurs mobilières, des instruments du marché monétaire ou des matières premières inclus dans le portefeuille de négociation.

On entend par opération non dénouée à la date convenue une opération d'achat ou de vente de titres ou de matières premières au comptant ou à terme pour laquelle les titres ou les matières premières n'ont été ni livrés ni payés.

Ne sont pas visées au présent point les opérations de mise et de prise en pension ou encore les opérations de prêts et d'emprunts de titres ou de matières premières.

a) Première méthode

L'exigence de fonds propres se calcule en deux étapes:

- les entreprises d'investissement calculent la différence entre le prix de règlement convenu et la valeur de marché courante des titres ou des matières premières faisant l'objet de l'opération,
- lorsque la différence de prix fait apparaître un risque de perte, les entreprises d'investissement déterminent l'exigence de fonds propres correspondante en multipliant cette différence par le facteur approprié de la colonne 1 du tableau figurant ci-après.

b) Deuxième méthode

Les entreprises d'investissement calculent l'exigence de fonds propres en multipliant le prix de règlement convenu pour chaque opération non dénouée à la date convenue par le facteur approprié de la colonne 2 du tableau ci-après. A partir du 46e jour ouvrable après la date de dénouement convenue, leur exigence de capital est égale à 100% de la différence de prix à laquelle elles sont exposées, calculée conformément à la première méthode.

Nombre de jours ouvrables après la date de règlement prévue	Colonne 1 (%)	Colonne 2 (%)
0-4	0	0
5-15	8	0.5
16-30	50	4.0
31-45	75	9.0
46 ou plus	100	cf. point 14. b)

15. Transactions incomplètes («*free deliveries*»)

- 15.1. Les entreprises d'investissement qui ont payé les titres ou les matières premières achetés avant de les avoir reçus, sont soumises à une exigence de fonds propres égale à 8% de la valeur de marché des titres ou des matières premières, multipliée par la pondération attribuée au point 10. à la contrepartie concernée.

Les entreprises d'investissement qui ont livré les titres ou les matières premières vendus avant d'en avoir reçu le paiement, sont soumises à une exigence de fonds propres égale à 8% du montant à recevoir, multiplié par la pondération attribuée au point 10. à la contrepartie concernée.

- 15.2. Dans le cas d'opérations transfrontières, l'exigence de fonds propres n'est calculée qu'à compter du jour suivant le paiement d'espèces ou la livraison de titres ou des matières premières.

16. Mises et prises en pension, prêts et emprunts de titres et de matières premières

- 16.1. Dans le cas d'opérations de mise en pension et de prêts de titres ou de matières premières, les entreprises d'investissement calculent la différence entre la valeur de marché des titres ou des matières premières et le montant qu'elles ont emprunté ou la valeur de marché de la garantie. Les intérêts courus sont compris dans le calcul de la valeur de marché des montants prêtés ou empruntés et de la garantie.

- 16.2. Dans le cas d'opérations de prise en pension et d'emprunts de titres ou de matières premières, les entreprises d'investissement calculent la différence entre le montant qu'ils ont prêté ou la valeur de marché de la garantie et la valeur de marché des titres ou des matières premières qu'elles ont reçus. Les intérêts courus sont compris dans le calcul de la valeur de marché des montants prêtés ou empruntés et de la garantie. Dans le cas des opérations de prise en pension, les éventuels suppléments de garantie en espèces reçus peuvent être pris en compte dans les calculs.

- 16.3. Le supplément de garantie donné doit être acceptable.

La Commission peut permettre aux entreprises d'investissement de ne pas prendre en compte le montant du supplément de garantie dans les calculs décrits aux points 16.1. et 16.2. si le montant du supplément de garantie est garanti de telle manière que l'entreprise d'investissement qui effectue le transfert est toujours assurée que le supplément de garantie lui sera restitué en cas de défaillance de sa contrepartie.

- 16.4. Lorsque la différence calculée conformément aux points 16.1. et 16.2. est positive, l'exigence de fonds propres est égale à 8% de cette différence, multipliée par la pondération attribuée au point 10. à la contrepartie concernée.

17. Instruments dérivés négociés hors d'un marché réglementé reconnu

- 17.1. Sont visés les instruments dérivés au sens du point 15. de la partie I, à l'exclusion:
- des instruments dérivés négociés sur un marché réglementé reconnu,
 - des contrats sur taux de change (à l'exception des contrats sur or) d'une durée initiale n'excédant pas 14 jours de calendrier,
 - des options et des «warrants» émis.

Jusqu'au 31 décembre 2006, peuvent également faire l'objet d'une exclusion les instruments dérivés visés au point 19. dans les conditions définies audit point 19.

- 17.2. Les entreprises d'investissement mesurent le risque de contrepartie associé aux opérations sur instruments dérivés suivant les modalités exposées aux points 12.3. à 12.7. Les entreprises d'investissement peuvent appliquer les dispositions du point 13. aux opérations sur instruments dérivés couvertes par des contrats de novation ou des conventions de compensation bilatéraux.

L'exigence de fonds propres s'obtient en divisant par 12.5 le montant du risque de contrepartie ainsi calculé.

18. Autres risques

Les entreprises d'investissement mesurent le risque de contrepartie associé aux créances sous forme de droits de courtage ou commissions, sous forme d'intérêts ou de dividendes à recevoir ou encore sous forme de dépôts de marge relatifs à des instruments dérivés achetés ou vendus sur un marché réglementé reconnu, en multipliant ces créances par la pondération attribuée au point 10. aux contreparties concernées.

L'exigence de fonds propres s'obtient en divisant par 12.5 le montant du risque de contrepartie ainsi calculé.

Chapitre 4: Dispositions transitoires

19. Jusqu'au 31 décembre 2006, peuvent également faire l'objet de l'exclusion visée aux points 12.2. et 17.1. les instruments dérivés négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation lorsque cette dernière fait office de contrepartie juridique et que tous les participants couvrent sur une base journalière l'intégralité du risque qu'ils présentent à la chambre de compensation, offrant ainsi une protection couvrant à la fois les risques actuels et les risques potentiels futurs. Les sûretés données en garantie par les participants doivent offrir le même niveau de protection qu'un nantissement visé au point 10.1., lit. h). La chambre de compensation doit être dotée de procédures visant à s'assurer que les risques pris sur les participants ne peuvent pas dépasser la valeur de marché des sûretés reçues.
20. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer les pourcentages figurant au tableau ci-après en lieu et place des pourcentages figurant aux deux dernières colonnes du tableau repris au point 12.5., lit. b) à condition qu'ils fassent usage de la faculté prévue au point 22. de la partie XII:

	Métaux précieux (sauf or)	Métaux de base	Produits non durables (agricoles)	Autres, y compris produits énergétiques
Un an ou moins	2%	2.5%	3%	4%
De plus d'un an à cinq ans	5%	4%	5%	6%
Plus de cinq	7.5%	8%	9%	10%

ans				
-----	--	--	--	--

PARTIE IX: COUVERTURE DU RISQUE DE CHANGE

Chapitre premier: Principes généraux

1. La présente partie définit un système de mesure du risque de change associé à ***l'ensemble des activités*** des entreprises d'investissement, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque.
2. Pour les besoins de la présente partie:
 - l'or est assimilé à une devise,
 - les positions dans les monnaies participant à l'euro sont à traiter comme des positions dans l'euro,
 - les positions en devises composites peuvent être décomposées dans les devises constitutives sur la base des quotas en vigueur. L'entreprise d'investissement qui fait usage de cette possibilité, doit l'appliquer de manière continue.
3. Le risque de change doit être couvert par des fonds propres dès lors que la position nette globale en devises définie au point 5.2. excède 2% des fonds propres de l'entreprise d'investissement. Tant que cette limite de 2% n'est pas atteinte, aucune exigence de fonds propres n'est due au titre de la couverture du risque de change.
4. L'exigence de fonds propres est calculée selon l'une des méthodes décrites au chapitre 2 et au point 9. du chapitre 3. Les entreprises d'investissement doivent s'en tenir à leur choix.

La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement, sur base d'une demande écrite dûment motivée, à utiliser une combinaison des méthodes décrites au chapitre 2 et au point 9. du chapitre 3.

Chapitre 2: Méthode standard

5. L'exigence de fonds propres afférente au risque de change se calcule en trois étapes:
 - 5.1. **Première étape: calcul de la position nette ouverte dans une devise donnée**
 - 5.1.1. L'entreprise d'investissement calcule sa position nette ouverte dans chaque devise, y compris dans l'or, la monnaie du capital et le cas échéant dans chaque devise composite sous réserve du dernier tiret du point 2.
 - 5.1.2. La position nette ouverte par devise est la somme algébrique des éléments suivants:
 - la position nette au comptant, c'est-à-dire tous les éléments d'actif moins tous les éléments de passif, y compris les intérêts courus non échus dans la devise considérée, ainsi que les engagements résultant d'opérations au comptant non encore dénouées reprises au hors bilan.

Les opérations au comptant sont à inclure dans la position nette au comptant dès la date de conclusion de l'opération (date de transaction).

Sont considérées comme opérations au comptant, les opérations libellées en devises dont la conclusion et la réalisation sont séparées par un intervalle de temps très court défini en raison des délais d'usage (généralement deux jours ouvrables).

Sont entre autres à inclure dans la position nette au comptant les positions d'achat ou de vente de devises au comptant découlant d'opérations d'échanges de devises («*currency swaps*»); les engagements de vente ou d'achat à terme découlant de ces opérations d'échanges de devises sont à reprendre dans la position nette à terme;

- la position nette à terme, c'est-à-dire tous les montants à recevoir moins tous les montants à payer en vertu d'opérations à terme.

Sont considérées comme opérations à terme, les opérations libellées en devises dont les parties décident de différer le dénouement d'un intervalle supérieur aux délais d'usage applicables aux opérations au comptant.

Sont entre autres à inclure dans la position nette à terme les contrats financiers à terme sur devises («*currency futures*»), ainsi que les engagements d'achat ou de vente à terme découlant d'opérations d'échanges de devises («*currency swaps*»);

- le solde net des intérêts à payer ou à recevoir qui ne sont pas encore courus mais qui sont déjà entièrement couverts;
- le solde net des autres recettes et dépenses non encore échues mais déjà entièrement couvertes;
- au choix des entreprises d'investissement et avec l'accord préalable de la Commission, le solde net des recettes et dépenses futures non encore comptabilisées mais déjà entièrement couvertes par des opérations de change à terme. Les entreprises d'investissement qui font usage de cette possibilité, doivent l'appliquer de manière continue;
- l'équivalent delta net du portefeuille total d'options sur devises. Le facteur delta utilisé est celui calculé par le marché réglementé reconnu concerné ou, lorsque celui-ci n'est pas disponible ou pour les options négociées en-dehors d'un marché réglementé reconnu, le delta calculé par l'entreprise d'investissement elle-même.

La méthode de calcul du delta utilisée par l'entreprise d'investissement, est communiquée préalablement à la Commission qui peut s'y opposer. L'entreprise d'investissement qui utilise un algorithme standard du type «Black and Scholes» ou «Cox, Ross, Rubinstein» pour calculer le delta, est dispensée de l'obligation de notification préalable à la Commission.

Le traitement prévu dans la présente partie pour les options sur devises est également applicable aux «warrants» sur devises.

La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options et «warrants» sur devises est limitée, à utiliser la méthode simplifiée décrite au point 7.

5.1.3. Sont à exclure du calcul de la position nette ouverte par devise les positions en options et «warrants» sur devises qui sont traitées selon la méthode simplifiée décrite au point 7.

5.1.4. Peuvent en outre être exclues du calcul de la position nette ouverte par devise les positions qui se rapportent à des éléments déjà déduits des fonds propres conformément aux points 10. et 12. de la partie VII.

5.1.5. La position nette dans une devise est qualifiée de position longue nette lorsque les achats excèdent les ventes; elle est qualifiée de position courte nette lorsque les ventes excèdent les achats.

5.1.6. Les entreprises d'investissement qui gèrent leurs positions et leurs risques sur la base de flux financiers actualisés, peuvent utiliser la valeur actuelle nette pour le calcul de la position nette ouverte dans chaque devise. Cette méthode doit être appliquée de manière continue.

La Commission se réserve le droit de refuser à une entreprise d'investissement l'utilisation de cette méthode si elle la juge insatisfaisante notamment en raison des taux d'intérêt retenus pour les calculs d'actualisation.

5.2. Deuxième étape: calcul de la position nette globale en devises

Les positions courtes et longues nettes dans chaque devise autre que la monnaie du capital, sont converties dans la monnaie du capital au taux de change au comptant. Les positions ainsi obtenues, à l'exception de la position en or, sont ensuite additionnées séparément pour fournir respectivement le total des positions nettes courtes et le total des positions nettes longues.

La plus élevée des valeurs absolues de ces deux totaux, majorée de la valeur absolue de la position nette en or, constitue la position nette globale en devises des entreprises d'investissement.

Les entreprises d'investissement peuvent faire usage des possibilités de compensation décrites au point 6. pour les besoins du calcul de la position nette globale en devises. La position nette en or ne peut pas faire l'objet des compensations décrites au point 6.

5.3. Troisième étape: calcul de l'exigence de fonds propres

Sous réserve du point 6. et de la disposition transitoire du point 8., l'exigence de fonds propres est égale à 8% de la position nette globale en devises.

Les entreprises d'investissement qui convertissent les options sur devises en positions en équivalent-delta pour les inclure dans le calcul de la position nette par devise, sont en outre tenues de couvrir par des fonds propres adéquats les risques autres que le risque delta liés à ces options, conformément au point 22. de la partie IV.

L'exigence de fonds propres ainsi obtenue est majorée de celle calculée conformément au point 7., ainsi que des exigences de fonds propres résultant de l'application des mécanismes de compensation prévus au point 6.

6. Cas particulier de certaines devises

6.1. Aux fins du point 6., on entend par position compensée le montant correspondant aux positions longues qui sont contrebalancées par des positions courtes. La position longue nette ou courte nette résiduelle constitue la position non compensée. La position longue nette ou courte nette en or ne peut pas faire l'objet de compensations.

- 6.2. Les entreprises d'investissement peuvent compenser des positions de signe opposé en devises sous les conditions et dans les limites exposées aux points 6.3. à 6.6.

Les entreprises d'investissement peuvent faire usage soit de l'une, soit de plusieurs, soit de l'ensemble des possibilités de compensation exposées aux points 6.3. à 6.6.

- 6.3. La position compensée dans les devises qui relèvent d'un accord interétatique juridiquement contraignant fixant leur parité, peut ne pas faire l'objet d'une exigence de fonds propres.

La position non compensée dans ces devises est reprise dans le calcul de la position nette globale en devises sous réserve des points 6.4. à 6.6.

- 6.4. Les positions dans les monnaies des Etats membres de l'Union européenne ne participant pas à l'euro peuvent être soumises à une exigence de fonds propres inférieure à celle qui résulterait de l'application de la méthode simplifiée décrite au point 5. Cette exigence se calcule comme suit:

- les entreprises d'investissement calculent la position compensée dans les devises concernées;
- l'exigence de fonds propres est égale à 1.6% de la valeur de cette position compensée;
- la position non compensée dans les devises concernées est reprise dans le calcul de la position nette globale en devises sous réserve des points 6.5. et 6.6.

Les entreprises d'investissement peuvent inclure dans le calcul la position non compensée en euro.

- 6.5. Les positions dans les devises qui relèvent d'un accord interétatique juridiquement contraignant visant à limiter l'écart de fluctuation entre devises couvertes par cet accord, peuvent être soumises à une exigence de fonds propres inférieure à celle qui résulterait de l'application de la méthode simplifiée décrite au point 5. et qui est déterminée comme suit:

- les entreprises d'investissement calculent la position compensée dans les devises concernées;
- l'exigence de fonds propres s'obtient en multipliant le montant de cette position compensée par 50% de l'écart maximal permis au titre de l'accord;
- la position non compensée dans les devises concernées est reprise dans le calcul de la position nette globale en devises sous réserve du point 6.6.

6.6. Prise en compte des corrélations observées entre paires de devises

- 6.6.1. Les positions en devises peuvent faire l'objet d'une exigence de fonds propres inférieure à celle qui résulterait de l'application de la méthode simplifiée décrite au point 5. à condition que les devises présentent une corrélation étroite.

- 6.6.2. Pour déterminer si une paire de devises présente une corrélation étroite, les variations de taux de change relevés quotidiennement au cours des trois ou cinq dernières années sont appliquées à la position compensée que l'entreprise d'investissement détient dans ces devises afin de déterminer les gains ou les pertes de change qui seraient apparus si

l'entreprise d'investissement avait conservé la position compensée pendant dix jours ouvrables.

Si les pertes «simulées» sont, dans 99% des cas lorsqu'il est fait usage d'une période d'observation de trois ans ou dans 95% des cas lorsqu'il est fait usage d'une période d'observation de cinq ans, inférieures ou égales à 4% de la valeur de ladite position compensée convertie dans la monnaie du capital au cours de change au comptant, la paire de devises est présumée présenter une corrélation étroite.

Les entreprises d'investissement doivent utiliser de manière continue une période d'observation soit de trois ans, soit de cinq ans.

Les entreprises d'investissement communiquent la source des séries de données journalières portant sur les cours de change au comptant à la Commission qui peut s'y opposer.

- 6.6.3. L'exigence de fonds propres relative à la position compensée d'une paire de devises présentant une corrélation étroite est égale à 4% de la valeur de ladite position compensée.

Les positions non compensées de devises présentant une corrélation étroite sont reprises dans le calcul de la position nette globale en devises.

7. Méthode simplifiée réservée aux options et «warrants» sur devises

- 7.1. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options et «warrants» sur devises est limitée, à procéder à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux options et «warrants». Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celle calculée suivant les modalités exposées aux deux premiers alinéas du point 5.3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent la méthode simplifiée, n'incluent plus, dans le calcul des positions nettes par devise, les options, les «warrants» et le cas échéant les positions couvertes. Ces options, «warrants» et positions couvertes ne peuvent en outre pas être pris en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 6.

- 7.2. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée est égale à 8% du plus élevé des deux montants suivants: d'une part le montant à recevoir converti dans la monnaie du capital au taux de change au comptant et d'autre part le montant à payer converti dans la monnaie du capital au taux de change au comptant.

Le même traitement peut s'appliquer aux options émises.

L'exigence de fonds propres calculée par application de cette méthode ne peut pas dépasser la valeur de marché de l'option lorsqu'il s'agit d'une option achetée.

- 7.3. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée en couverture d'une position au comptant est égale au montant obtenu par application du point 7.2. réduit le cas échéant de la valeur intrinsèque de l'option. L'exigence de fonds propres ainsi obtenue peut devenir tout au plus nulle; elle ne peut à aucun moment devenir négative.

Toutefois une option achetée ne peut être qualifiée de couverture d'une position au comptant que si le prix d'exercice de l'option est sensiblement égal au cours de marché auquel l'opération au comptant figure au bilan au moment de l'achat de l'option. Si cette

condition n'est pas remplie, les entreprises d'investissement sont tenues de calculer l'exigence de fonds propres conformément au point 7.2.

Par valeur intrinsèque de l'option, on entend la différence entre le prix d'exercice de l'option et le cours constituant la référence du prix du marché à un moment donné (cours pour le terme restant à courir dans le cas d'options à l'«européenne» et cours au comptant dans le cas d'options à l'«américaine»). La valeur intrinsèque de l'option est positive pour une option dans le cours («*in-the-money*»); elle est nulle pour les options au cours («*at-the-money*») ou hors du cours («*out-of-the-money*»). La valeur intrinsèque d'une option de vente («*put option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre le prix d'exercice et le cours de référence. La valeur intrinsèque d'une option d'achat («*call option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre le cours de référence et le prix d'exercice.

- 7.4. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions sur options émises sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*») si ces options ont le même prix d'exercice, la même date d'échéance et la même devise sous-jacente; elles doivent en outre être soit toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».

Chapitre 3: Dispositions transitoires

8. Jusqu'au 31 décembre 2004, les entreprises d'investissement peuvent calculer l'exigence de fonds propres visée au premier alinéa du point 5.3. en multipliant par 8% le montant par lequel la position nette globale en devises excède 2% du total de leurs fonds propres.
9. Jusqu'au 31 décembre 2004, les entreprises d'investissement peuvent utiliser une méthode qui consiste à recourir à des techniques statistiques. L'exigence de fonds propres qui résulte de cette méthode doit être suffisante:
- pour dépasser l'équivalent de 2% de la position nette globale en devises calculée suivant les modalités exposées au point 5. et
 - sur la base d'une analyse des mouvements des taux de change au comptant portant sur toutes les périodes glissantes de dix jours ouvrables au cours des trois années précédentes, pour dépasser les pertes probables pendant la période suivante de détention de 10 jours ouvrables dans 99% au moins des cas.

L'utilisation de la méthode est assujettie aux conditions suivantes:

- la formule de calcul et les coefficients de corrélation sont fixés par la Commission, sur la base d'une analyse des mouvements de change,
- les coefficients de corrélation sont examinés périodiquement par la Commission en fonction de l'évolution sur les marchés des changes.

PARTIE X: COUVERTURE DU RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

Chapitre premier: Principes généraux

1. La présente partie définit un système de mesure du risque de taux d'intérêt associé aux **seuls éléments faisant partie du portefeuille de négociation**, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque.
2. Les positions en valeurs mobilières et en instruments du marché monétaire faisant partie du portefeuille de négociation sont couvertes soit par la présente partie soit par la partie XI soit par la partie XIV.

La présente partie s'applique aux positions en valeurs mobilières et en instruments du marché monétaire dont la valeur est sensible aux variations de taux d'intérêt. Sont visés à la fois les titres de créance à taux fixe et les titres de créance à taux variable. Les éléments concernés du portefeuille de négociation sont appelés titres de créance aux fins de la présente partie.

Les titres de créance convertibles en actions ou autres titres de propriété ne sont pris en compte à la présente partie que s'ils présentent un comportement de titres de créance. Tel est le cas notamment lorsque le prix de conversion convenu dépasse de loin la valeur de marché des actions ou autres titres de propriété concernés.

3. Sont en outre à prendre en compte à la présente partie les positions en instruments dérivés liés aux taux d'intérêt, y compris les échanges d'intérêt dans des devises différentes («*cross-currency interest rate swaps*»), ainsi que les échanges de flux liés à des actions ou à des indices boursiers («*equity linked swaps*»), les opérations à terme sur devises y compris les échanges sur devises («*currency swaps*») et les options sur devises.

Chapitre 2: Détermination de la position nette

4. Les entreprises d'investissement calculent, séparément dans chaque devise, une position nette par instrument. Les positions dans les monnaies participant à l'euro sont à traiter comme des positions dans l'euro.

La position nette correspond au solde acheteur (position nette longue) ou au solde vendeur (position nette courte) des opérations enregistrées par l'entreprise d'investissement sur chacun des titres de créance et instruments dérivés visés à la présente partie.

Les achats et les ventes à terme de titres de créance et les positions en instruments dérivés sont traités selon les modalités exposées aux points 9. à 14.

5. Monnaie de notification

Les positions nettes sont converties, chaque jour, dans la monnaie du capital, sur base du taux de change au comptant.

6. Traitement des titres prêtés/empruntés et des titres mis/pris en pension

Les titres de créance ou droits garantis relatifs à la propriété de titres de créance qui font l'objet d'opérations de prêt ou de mise en pension au sens du point 17. de la partie I, sont inclus dans le calcul des positions nettes.

En revanche, les titres de créance ou droits garantis relatifs à la propriété de titres de créance qui font l'objet d'opérations d'emprunt ou de prise en pension, ne sont pas inclus dans lesdites positions et ne font l'objet d'aucune exigence de fonds propres au titre de la présente partie.

7. Traitement des parts d'organismes de placement collectif

Les parts d'organismes de placement collectif ne sont pas incluses dans le calcul des positions nettes et cela même si les avoirs des organismes de placement collectif se composent exclusivement ou essentiellement de titres de créance. Les parts d'organismes de placement collectif ne font donc l'objet d'aucune exigence de fonds propres au titre de la présente partie.

Les parts d'organismes en placement collectif qui font partie du portefeuille de négociation, font l'objet d'une exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit, calculée suivant les modalités exposées aux chapitres 1 et 2 de la partie VIII.

8. Traitement des positions liées à des engagements de prise ferme de titres de créance

Les positions liées à des engagements de prise ferme de titres de créance ne sont prises en compte qu'à partir du premier jour ouvrable qui suit le jour où l'entreprise d'investissement s'engage irrévocablement à accepter une quantité connue de titres, à un prix convenu.

Deux types de réduction sont ensuite appliqués pour déterminer le montant des positions qui seront intégrées aux positions correspondantes sur titres de créance:

- les positions irrévocables prises par les entreprises d'investissement sont réduites des positions souscrites ou reprises par des tiers sur la base d'un accord formel,
- les positions nettes ainsi déterminées ne sont retenues qu'à concurrence de leur montant multiplié par les facteurs suivants:
 - * premier jour ouvrable : 10 %
 - * deuxième et troisième jours ouvrables : 25 %
 - * quatrième jour ouvrable : 50 %
 - * cinquième jour ouvrable : 75 %
 - * au-delà du cinquième jour ouvrable : 100 %.

Entre le moment de l'engagement initial et le premier jour ouvrable, les entreprises d'investissement doivent veiller à ne prendre des risques que dans une mesure compatible avec le niveau de leurs fonds propres.

9. Traitement des achats et ventes à terme de titres de créance

Les engagements à terme d'achat et de vente de titres de créance sont traités comme des combinaisons de positions longues et courtes. Ainsi un engagement d'achat à terme d'un titre de créance est traité comme la combinaison d'une position longue dans le titre de créance lui-même et d'une position courte venant à échéance à la date de livraison du titre.

Inversement, un engagement de vente à terme d'un titre de créance est traité comme la combinaison d'une position courte dans le titre de créance lui-même et d'une position longue venant à échéance à la date de livraison du titre.

10. Traitement des instruments dérivés autres que les options

10.1. Les positions en instruments dérivés sont traitées comme des positions dans le ou les titres sous-jacents ou le notionnel sous-jacent suivant les modalités définies ci-après. Elles sont à reprendre dans le calcul des positions nettes à la valeur de marché du sous-jacent. Les positions dans des instruments dérivés portant sur un panier de titres de créance, sont à prendre en compte à la valeur de marché du panier sous-jacent. La Commission se réserve le droit de prescrire le cas échéant la prise en compte de certains instruments dérivés à la valeur nominale du sous-jacent.

10.2. Les contrats financiers à terme sur taux d'intérêt («*interest rate futures*») et les contrats à terme de taux d'intérêt («*forward et future rate agreements*») sont traités comme des combinaisons de positions longues et courtes:

— une position à l'achat dans un contrat financier à terme sur taux d'intérêt est traitée comme la combinaison d'une position longue dont l'échéance est la même que celle du titre de créance ou du notionnel sous-jacent au contrat financier à terme en question et d'une position courte venant à échéance à la date de livraison du contrat financier à terme.

Inversement, une position à la vente dans un contrat financier à terme sur taux d'intérêt est traitée comme la combinaison d'une position courte dont l'échéance est la même que celle du titre de créance ou du notionnel sous-jacent au contrat financier à terme en question et d'une position longue venant à échéance à la date de livraison du contrat financier à terme;

— un contrat à terme de taux d'intérêt vendu est traité comme la combinaison d'une position longue dont l'échéance est la même que la date de règlement du différentiel d'intérêt plus la durée du prêt fictif de référence et une position courte venant à échéance à la date de règlement du différentiel d'intérêt.

Inversement, un contrat à terme de taux d'intérêt acheté est traité comme la combinaison d'une position courte dont l'échéance est la même que la date de règlement du différentiel d'intérêt plus la durée de l'emprunt fictif de référence et une position longue venant à échéance à la date de règlement du différentiel d'intérêt.

10.3. Les échanges de taux d'intérêt dans la même devise («*interest rate swaps*») et les échanges de taux d'intérêt dans des devises différentes («*cross-currency interest rate swaps*») sont traités sur la même base que les instruments figurant au bilan. Ainsi un échange de taux d'intérêt dans lequel une entreprise d'investissement reçoit un taux variable et paie un taux fixe est traité comme la combinaison d'une position longue dans un instrument à taux variable dont l'échéance correspond à la prochaine date de refixation du taux d'intérêt et d'une position courte dans un instrument à taux fixe ayant la même échéance que l'échange lui-même.

Les deux branches des échanges de taux d'intérêt dans des devises différentes («*cross-currency interest rate swaps*») sont à prendre en compte dans le calcul des positions nettes en fonction des devises concernées suivant les modalités exposées au point 16.

Pour les échanges qui paient ou reçoivent un taux d'intérêt fixe ou variable en contrepartie du rendement d'un indice boursier, d'une action ou d'un panier d'actions, la branche «taux d'intérêt» de l'échange est à traiter comme une position dont l'échéance correspond à la prochaine date de refixation du taux d'intérêt et la branche «titre de propriété» est à prendre en compte à la partie XI.

- 10.4. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement à appliquer aux contrats financiers à terme sur taux d'intérêt achetés et vendus sur un marché réglementé reconnu, la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux contrats financiers à terme sur taux d'intérêt. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, excluent les positions concernées en contrats financiers à terme sur taux d'intérêt du calcul des positions nettes. Les positions concernées ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

11. Traitement des options

- 11.1. Les options sur taux d'intérêt y compris titres de créance, les options sur contrats financiers à terme sur taux d'intérêt y compris titres de créance, les options sur échanges de taux d'intérêt et sur devises sont converties en positions en équivalent-delta. Les positions en équivalent-delta s'obtiennent en multipliant par le facteur delta la valeur de marché de l'instrument sous-jacent de l'option. La Commission se réserve le droit de prescrire le cas échéant la prise en compte de certains instruments dérivés à la valeur nominale du sous-jacent.

Les positions sur options converties en équivalent-delta sont traitées comme des positions dans l'instrument sous-jacent. Ainsi les options ayant comme support un contrat financier à terme sur taux d'intérêt, un échange de taux d'intérêt ou tout autre instrument dérivé similaire, sont à traiter comme des combinaisons de positions longues et de positions courtes suivant les modalités exposées au point 10.2.

- 11.2. Une position à l'achat dans un titre de créance à taux variable assorti d'un taux plafond («*cap*») ou d'un taux plancher («*floor*») est traitée comme la combinaison d'une position longue dans le titre de créance lui-même dont l'échéance est la prochaine date de refixation du taux d'intérêt et une série d'options européennes, chacune de ces options étant à traiter comme une combinaison de positions longues et courtes.

- 11.3. Le facteur delta utilisé est celui calculé par le marché réglementé reconnu concerné ou, lorsque celui-ci n'est pas disponible ou pour les options négociées en-dehors d'un marché réglementé reconnu, le delta calculé par l'entreprise d'investissement elle-même.

La méthode de calcul du delta utilisée par l'entreprise d'investissement, est communiquée préalablement à la Commission qui peut s'y opposer. L'entreprise d'investissement qui utilise un algorithme standard du type «*Black and Scholes*» ou «*Cox, Ross, Rubinstein*» pour calculer le delta, est dispensée de l'obligation de notification préalable à la Commission.

- 11.4. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux options achetées et vendues sur un marché réglementé reconnu la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.

- 11.5. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à utiliser la méthode simplifiée décrite au chapitre 4.

- 11.6. Les entreprises d'investissement qui utilisent l'une ou les deux méthodes visées aux points 11.4. et 11.5., procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au

titre de couverture des risques liés aux options. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent ces méthodes, excluent les positions en options concernées du calcul de la position nette par instrument. Les positions concernées ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

12. Traitement des «warrants»

Le traitement prévu à la présente partie pour les options est également applicable aux «warrants».

13. Compensation de positions

- 13.1. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions à l'achat et à la vente sur les titres de créance d'un même émetteur si les titres présentent les mêmes caractéristiques et sont libellés dans la même devise. Peuvent entre autres être compensées les positions de signe opposé au comptant et à terme sur de tels titres.
- 13.2. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions en contrats financiers à terme avec des positions de signe opposé dans les titres de créance sous-jacents si les titres sont du même émetteur, présentent les mêmes caractéristiques et sont libellés dans la même devise.
- 13.3. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions en options converties en équivalent-delta avec des positions de signe opposé dans les titres de créance ou instruments dérivés sous-jacents si les titres ou instruments dérivés présentent les mêmes caractéristiques, sont libellés dans la même devise et au cas où le sous-jacent est un titre, sont du même émetteur.
- 13.4. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions de signe opposé en instruments dérivés présentant les mêmes caractéristiques si les instruments dérivés sont libellés dans la même devise.
- 13.5. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions de signe opposé en options converties en équivalent-delta si ces options présentent les mêmes caractéristiques et sont libellées dans la même devise; elles doivent en outre être soit toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».
- 13.6. Les entreprises d'investissement peuvent en outre compenser des positions de signe opposé en instruments dérivés pour autant que les conditions suivantes sont remplies:
 - les positions ont la même valeur et sont libellées dans la même devise;
 - les taux de référence pour les positions à taux variable sont identiques et l'écart entre les coupons pour les positions à taux fixe est au plus égal à 20 points de base;
 - la date de la refixation du taux d'intérêt ou, pour les positions à coupon fixe, l'échéance résiduelle respecte les limites suivantes :
 - * moins d'un mois: même jour,
 - * entre un mois et un an: dans les sept jours,
 - * plus d'un an: dans les trente jours.

14. Utilisation de modèles de sensibilité

Les entreprises d'investissement qui gèrent le risque de taux d'intérêt lié aux instruments dérivés sur la base des flux financiers actualisés, peuvent utiliser, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, des modèles de sensibilité pour calculer les positions correspondantes et sont tenues de les utiliser pour toute obligation qui est amortie sur sa durée de vie résiduelle et dont le principal n'est pas remboursé en une seule fois.

Les modèles de sensibilité doivent produire des positions ayant une sensibilité aux variations de taux d'intérêt comparable à celle des flux financiers sous-jacents. Cette sensibilité doit être évaluée par rapport aux fluctuations indépendantes d'un échantillon de taux sur la courbe de rendement et comporter un point de sensibilité au moins pour chacune des fourchettes d'échéances figurant au tableau repris au point 21.2.

Les positions ainsi obtenues sont prises en compte dans le calcul de l'exigence de fonds propres suivant les modalités exposées au chapitre 3.

Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres

15. Le risque de position concernant un titre de créance ou un instrument dérivé lié au taux d'intérêt est décomposé en deux éléments:
 - le risque spécifique qui est défini comme le risque d'une variation de prix imputable à des facteurs liés à l'émetteur du titre ou, dans le cas d'un instrument dérivé, à l'émetteur de l'instrument sous-jacent;
 - le risque général qui est défini comme le risque d'une variation de prix provoquée par une fluctuation du niveau des taux d'intérêt.
16. Les entreprises d'investissement classent leurs positions nettes selon les devises dans lesquelles elles sont libellées et calculent séparément dans chaque devise les exigences de fonds propres relatives au risque spécifique et au risque général.
17. Les entreprises d'investissement qui convertissent les options en positions en équivalent-delta pour les inclure dans le calcul des positions nettes, sont en outre tenus de couvrir par des fonds propres adéquats les risques autres que le risque delta liés aux options, conformément au point 22. de la partie IV.
18. Lorsque les entreprises d'investissement utilisent les méthodes particulières décrites au chapitre 4, les exigences de fonds propres obtenues en application des points 16. et 17. sont majorées des exigences calculées suivant les modalités exposées au chapitre 4.

19. Risque spécifique

- 19.1. Les entreprises d'investissement affectent leurs positions nettes, qu'elles soient longues ou courtes, calculées suivant les modalités exposées au chapitre précédent, des pondérations suivantes en fonction de la nature de l'émetteur des titres de créance ou des sous-jacents des instruments dérivés et de leur durée résiduelle:
 - éléments d'administrations centrales et éléments assimilés . . . 0 %
 - éléments éligibles d'une durée résiduelle

- * inférieure ou égale à 6 mois 0.25%
- * supérieure à 6 mois et inférieure ou égale à 24 mois ... 1.00%
- * supérieure à 24 mois 1.60%
- autres éléments 8 %.

19.2. L'exigence en fonds propres pour le risque spécifique correspond à la somme des valeurs absolues des positions ainsi pondérées.

19.3. La catégorie des éléments d'administrations centrales et éléments assimilés comprend:

- les positions longues et courtes dans des titres de créance émis par l'une des entités visées au point 10.1. de la partie VIII,
- les deux branches des contrats à terme sur taux d'intérêt,
- les deux branches des contrats financiers à terme sur taux d'intérêt et des options. Lorsque les contrats financiers à terme, les options portent sur un sous-jacent autre qu'un notionnel ou un titre de créance visé au premier tiret, l'une des branches est à reprendre à la catégorie des éléments éligibles ou des autres éléments en fonction de la nature de l'émetteur du titre de créance,
- les deux branches des échanges d'intérêt dans la même devise ou dans des devises différentes,
- les deux branches des engagements d'achat et de vente à terme de titres de créance. Lorsque les achats et ventes à terme portent sur un titre de créance autre que ceux visés au premier tiret, l'une des branches est à reprendre à la catégorie des éléments éligibles ou des autres éléments en fonction de la nature de l'émetteur du titre de créance.

19.4. La catégorie des éléments éligibles comprend:

- les positions longues et courtes dans des titres de créance émis par l'une des entités énumérées au point 10.3. de la partie VIII,
- les positions longues et courtes dans les titres visés au point 10.2., lit. b) de la partie VIII. Les entreprises d'investissement peuvent affecter les positions visées au présent tiret d'une pondération égale à la moitié de celle applicable, conformément au point 19.1., à des éléments éligibles ayant la même durée résiduelle,
- les positions longues et courtes dans des titres de créance autres que ceux visés au premier tiret pour autant qu'ils répondent aux conditions suivantes:
 - * les titres sont admis à la cote d'au moins un marché réglementé reconnu,
 - * ils sont considérés par l'entreprise d'investissement qui les détient comme présentant, en raison de la solvabilité de l'émetteur, un risque de défaillance d'un niveau comparable ou inférieur à celui des créances visées au point 10.3. de la partie VIII.

La Commission pourra s'opposer au jugement de l'entreprise d'investissement si elle estime que les titres de créance présentent un degré trop élevé de risque de défaillance pour constituer des éléments éligibles.

Si les titres ne sont pas admis à la cote d'au moins un marché réglementé reconnu, ils peuvent néanmoins être considérés comme éligibles si le risque de défaillance lié à ces titres a été évalué par au moins deux agences de notation reconnues par la Commission comme présentant, en raison de la solvabilité de l'émetteur, un risque de défaillance d'un niveau comparable ou inférieur à celui des créances visées au point 10.3. de la partie VIII. A défaut, une évaluation à ce niveau doit avoir été réalisée par une seule agence de notation reconnue par la Commission pour autant qu'une autre agence de ce type ne lui ait pas attribué un rang inférieur.

La Commission peut renoncer à la condition énoncée à l'alinéa précédent s'il ne la juge pas appropriée compte tenu, par exemple, des caractéristiques du marché, de l'émetteur ou de l'émission ou d'une combinaison de ces caractéristiques.

La Commission se réserve le droit d'établir la liste des agences de notation reconnues,

- l'une des deux branches des contrats financiers à terme, des options ayant comme sous-jacent un des titres visés aux tirets précédents. Sont entre autres visés les contrats financiers à terme ayant comme sous-jacent des certificats de dépôt émis par d'autres entreprises d'investissement.

19.5. La catégorie des autres éléments comprend toutes les positions dans les éléments qui ne rangent pas dans les catégories visées aux points 19.3. et 19.4. La présente catégorie comprend notamment:

- les positions longues et courtes dans des titres de créance qui présentent un risque particulier en raison d'une solvabilité insuffisante de l'émetteur,
- l'une des deux branches des contrats financiers à terme, des options ayant comme sous-jacent un titre de créance autre que ceux visés aux points 19.3. et 19.4.

20. Risque général

Les positions sont notifiées en valeur de marché et traitées selon l'une des deux méthodes décrites aux points 21. et 22. ci-après. Le calcul de l'exigence de fonds propres pour risque général est fait pour chaque devise séparément. L'exigence de fonds propres globale relative au risque général s'obtient en faisant la somme des exigences par devise converties dans la monnaie du capital au taux de change au comptant du jour.

21. Méthode fondée sur l'échéance

21.1. Cette méthode de calcul comporte trois étapes principales:

- pondération des positions nettes déterminées préalablement instrument par instrument et par échéance. Cette pondération vise à refléter leur sensibilité aux variations générales de taux d'intérêt;
- compensation des positions nettes pondérées, successivement:
 - * à l'intérieur de la même fourchette d'échéances,
 - * entre fourchettes différentes, à l'intérieur de chaque zone et
 - * entre zones différentes;
- et détermination de l'exigence de fonds propres.

21.2. Première étape: détermination des positions nettes pondérées

Les entreprises d'investissement imputent leurs positions nettes aux fourchettes d'échéances appropriées de la colonne (2) ou (3), selon le cas, du tableau suivant:

Zone	Fourchettes d'échéances		Pondération (%)	Variation présumée du taux d'intérêt (%)
	Coupon de 3% ou plus	Coupon de moins de 3%		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Un	0 ≤ 1 mois	0 ≤ 1 mois	0.00	
	1 ≤ 3 mois	1 ≤ 3 mois	0.20	1.00
	3 ≤ 6 mois	3 ≤ 6 mois	0.40	1.00
	6 ≤ 12 mois	6 ≤ 12 mois	0.70	1.00
Deux	1 ≤ 2 ans	1.0 ≤ 1.9 ans	1.25	0.90
	2 ≤ 3 ans	1.9 ≤ 2.8 ans	1.75	0.80
	3 ≤ 4 ans	2.8 ≤ 3.6 ans	2.25	0.75
Trois	4 ≤ 5 ans	3.6 ≤ 4.3 ans	2.75	0.75
	5 ≤ 7 ans	4.3 ≤ 5.7 ans	3.25	0.70
	7 ≤ 10 ans	5.7 ≤ 7.3 ans	3.75	0.65
	10 ≤ 15 ans	7.3 ≤ 9.3 ans	4.50	0.60
	15 ≤ 20 ans	9.3 ≤ 10.6 ans	5.25	0.60
	> 20 ans	10.6 ≤ 12.0 ans	8.00	0.60
		12.0 ≤ 20.0 ans	12.50	0.60
> 20 ans	> 20 ans			

Le classement des instruments dans les fourchettes d'échéances se fait en fonction de la durée résiduelle pour les instruments à taux fixe et en fonction de la période restant à courir jusqu'à la refixation du taux d'intérêt pour les instruments à taux variable.

Les entreprises d'investissement opèrent également une distinction entre les titres de créance assortis d'un coupon de 3% ou plus et ceux assortis d'un coupon de moins de 3% (cf. colonnes (2) et (3) du tableau).

Chaque position est ensuite multipliée par la pondération indiquée dans la colonne (4) du tableau pour la fourchette d'échéances concernée.

La colonne (5) a une valeur purement informative. Les coefficients repris à la colonne (4) sont censés refléter la sensibilité des positions aux variations de taux d'intérêt figurant à la colonne (5).

21.3 . Deuxième étape: prise en compte des effets de compensation

— *A l'intérieur de chaque fourchette d'échéances*

Les entreprises d'investissement font la somme des positions longues pondérées et la somme des positions courtes pondérées dans chaque fourchette d'échéances.

Le montant correspondant aux positions longues pondérées qui sont compensées par des positions courtes pondérées dans une fourchette d'échéances donnée, constitue la position pondérée compensée dans cette fourchette. La position longue ou courte résiduelle est la position pondérée non compensée dans la même fourchette.

Les entreprises d'investissement calculent en outre, pour chaque fourchette, le total des positions pondérées compensées en vue de la détermination de l'exigence de fonds propres visée au premier tiret du point 21.4.

— *Par zones*

Les entreprises d'investissement calculent le total des positions longues pondérées non compensées dans les fourchettes de chacune des zones du tableau pour obtenir la position longue pondérée non compensée de chaque zone. De même, les positions courtes pondérées non compensées de fourchettes de chaque zone sont additionnées pour le calcul de la position courte pondérée non compensée de cette zone.

La partie de la position longue pondérée non compensée d'une zone donnée qui est compensée par la position courte pondérée non compensée de la même zone constitue la position pondérée compensée de cette zone.

La partie de la position longue ou courte pondérée non compensée d'une zone qui ne peut pas être ainsi compensée constitue la position pondérée non compensée de cette zone.

— *Entre zones*

- * Les entreprises d'investissement calculent le montant de la position longue (ou courte) pondérée non compensée de la zone 1 qui est compensé par la position courte (ou respectivement longue) pondérée non compensée de la zone 2. Ils déterminent ainsi la position pondérée compensée entre les zones 1 et 2.

Le même calcul est ensuite effectué pour la partie de la position pondérée non compensée résiduelle de la zone 2 et la position pondérée non compensée de la zone 3, afin de calculer la position pondérée compensée entre les zones 2 et 3.

- * L'ordre de compensation inter-zones peut être inversé: la position pondérée compensée entre les zones 2 et 3 est alors calculée avant la position pondérée compensée entre la position pondérée non compensée résiduelle de la zone 2 et la position pondérée non compensée de la zone 1.
- * La position pondérée non compensée résiduelle de la zone 1 est alors compensée avec la position pondérée non compensée résiduelle de la zone 3 (après compensation avec la zone 2), afin de calculer la position pondérée compensée entre les zones 1 et 3.
- * De ces opérations de compensation inter-zones résultent les positions pondérées non compensées résiduelles finales.

21.4 . Troisième étape: détermination de l'exigence en fonds propres

L'exigence de fonds propres de l'entreprise d'investissement est égale à la somme des éléments suivants:

- 10% de la somme des positions pondérées compensées de toutes les fourchettes d'échéances,

- 40% de la position pondérée compensée de la zone 1,
- 30% de la position pondérée compensée de la zone 2,
- 30% de la position pondérée compensée de la zone 3,
- 40% de la position pondérée compensée entre les zones 1 et 2 et entre les zones 2 et 3,
- 150% de la position pondérée compensée entre les zones 1 et 3,
- 100% des positions pondérées non compensées résiduelles ultimes.

22. Méthode fondée sur la duration

22.1 Les entreprises d'investissement communiquent préalablement leur intention d'utiliser cette méthode à la Commission qui peut s'y opposer. Seules peuvent y recourir les entreprises d'investissement qui ont les moyens de l'utiliser de manière continue.

Cette méthode consiste à calculer la duration modifiée de chaque titre de créance, puis à répartir les positions par zone de duration, et enfin à compenser les positions à l'intérieur des zones et entre zones différentes. L'exigence de fonds propres est ensuite déterminée.

22.2. Calcul de la duration modifiée

Les entreprises d'investissement prennent la valeur de marché de chaque titre de créance à taux fixe et calculent son rendement à l'échéance, qui est le taux d'actualisation implicite de ce titre. Dans le cas d'instruments à taux variable, les entreprises d'investissement prennent la valeur de marché de chaque instrument et calculent leur rendement en supposant que le principal est dû lors de la prochaine refixation du taux d'intérêt.

Les entreprises d'investissement calculent alors la duration modifiée de chaque titre de créance au moyen de la formule suivante:

$$\text{duration modifiée} = \frac{\text{duration (D)}}{(1+r)}$$

dans laquelle

$$D = \frac{\sum_{t=1}^m \frac{tC_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^m \frac{C_t}{(1+r)^t}}$$

r = rendement à l'échéance,
 C_t = paiement en numéraire au moment t ,
 m = échéance totale.

22.3. Calcul des positions pondérées

Chaque titre de créance est classé, en fonction de sa durée modifiée, dans la zone appropriée du tableau suivant:

Zone	Duration modifiée (en années)	Intérêt présumé (changement en %)	Echéance (en années)
(1)	(2)	(3)	(4)
Un	$0 \leq 1.0$	1.00	$0 \leq 1.0$
Deux	$1.0 \leq 3.6$	0.85	$1 \leq 4$
Trois	> 3.6	0.70	> 4

La position pondérée est déterminée en multipliant la valeur de marché de chaque instrument par sa durée modifiée et par la variation présumée du taux d'intérêt.

Par exception, la Commission peut autoriser les entreprises d'investissement à utiliser les flux nets par échéance. Dans ce cas, la colonne (4) du tableau ci-dessus est substituée à la colonne (2). Les entreprises d'investissement déterminent alors une sensibilité nette par zone dans le respect des principes exposés au point 14.

22.4. Prise en compte de la compensation des positions

Les entreprises d'investissement calculent leurs positions longues et courtes, pondérées en fonction de la durée modifiée, dans chaque zone. Le montant de positions longues pondérées compensées avec les positions courtes pondérées dans chaque zone constitue la position compensée pondérée dans cette zone.

Les entreprises d'investissement calculent ensuite la position non compensée pondérée sur la base de la durée de chaque zone. Elles appliquent le système de compensation inter-zones décrit au dernier tiret du point 21.3. aux fins d'obtenir les positions pondérées non compensées.

22.5. Détermination de l'exigence de fonds propres

L'exigence de fonds propres est égale à la somme des éléments suivants :

- 2% de la position compensée pondérée sur base de la durée de chaque zone,
- 40% des positions compensées pondérées sur la base de la durée entre les zones 1 et 2 et entre les zones 2 et 3,
- 150% de la position compensée pondérée sur la base de la durée entre les zones 1 et 3,
- 100% des positions non compensées résiduelles pondérées sur la base de la durée.

Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés («*carve-out methods*»)

23. **Méthode simplifiée réservée aux options**

23.1. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à procéder à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux options. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent la méthode simplifiée, n'incluent plus, dans le dispositif décrit au chapitre 2, les options et le cas échéant les positions liées dans les instruments sous-jacents. Les options et le cas échéant les positions liées ne peuvent en outre pas être pris en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

- 23.2. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée est la même que pour l'instrument sous-jacent de l'option. Elle s'obtient en multipliant la valeur du sous-jacent par la somme des pondérations pour risque spécifique et risque général attribuées au sous-jacent conformément aux dispositions du chapitre 3.

Le même traitement peut s'appliquer aux options émises.

L'exigence de fonds propres calculée par application de cette méthode ne peut pas dépasser la valeur de marché de l'option lorsqu'il s'agit d'une option achetée.

- 23.3. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée en couverture d'une position au comptant dans l'instrument sous-jacent de l'option, est égale au montant obtenu par application du point 23.2. réduit le cas échéant de la valeur intrinsèque de l'option. L'exigence de fonds propres ainsi obtenue peut devenir tout au plus nulle; elle ne peut à aucun moment devenir négative.

Toutefois une option achetée ne peut être qualifiée de couverture d'une position au comptant dans le sous-jacent de l'option que si le prix d'exercice de l'option est sensiblement égal à la valeur de marché de l'instrument sous-jacent au moment de l'achat de l'option. Si cette condition n'est pas remplie, les entreprises d'investissement sont tenues de calculer l'exigence de fonds propres conformément au point 23.2.

Par valeur intrinsèque de l'option, on entend la différence entre le prix d'exercice de l'option et la valeur de marché du sous-jacent de l'option. La valeur intrinsèque de l'option est positive pour une option dans le cours («*in-the-money*»); elle est nulle pour les options au cours («*at-the-money*») ou hors du cours («*out-of-the-money*»). La valeur intrinsèque d'une option de vente («*put option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent. La valeur intrinsèque d'une option d'achat («*call option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre la valeur de marché du sous-jacent et le prix d'exercice.

- 23.4. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions sur options émises sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*») si ces options ont le même prix d'exercice, la même date d'échéance et le même instrument sous-jacent; elles doivent en outre être soit toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».

24. Méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation d'un marché réglementé reconnu

- 24.1. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à un contrat financier à terme ou à une option négociés sur un marché réglementé reconnu la couverture appelée par le marché. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds propres équivalente à celle résultant de l'application de la méthode décrite au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer cette méthode également aux instruments dérivés sur taux d'intérêt du type visé aux points 10.

à 11. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue dans les limites exposées au point 25.

- 24.2. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur contrats financiers à terme sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes contrats («*back-to-back transactions*»).
- 24.3. De même, aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur options sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*»).
- 24.4. Toutefois aucune compensation n'est permise entre positions prises ou détenues sur des marchés réglementés reconnus pour compte propre et celles prises ou détenues pour compte de la clientèle.
- 24.5. Les positions concernées ne sont plus incluses dans le dispositif décrit au chapitre 2 et ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13. Elles font l'objet d'une exigence de fonds propres calculée séparément qui s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Chapitre 5: Disposition transitoire

25. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à des instruments dérivés sur taux d'intérêt du type visé aux points 10. à 11. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue la couverture requise par ladite chambre de compensation. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds propres équivalente à celle résultant de l'application des méthodes décrites au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Les dispositions des points 24.2. à 24.5. s'appliquent mutatis mutandis.

PARTIE XI: COUVERTURE DU RISQUE LIÉ À LA VARIATION DE PRIX DES TITRES DE PROPRIÉTÉ

Chapitre premier: Principes généraux

1. La présente partie définit un système de mesure du risque lié à la variation de prix des **seuls titres de propriété faisant partie du portefeuille de négociation**, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque.
2. Les positions en valeurs mobilières et en instruments du marché monétaire faisant partie du portefeuille de négociation sont couvertes soit par la présente partie soit par la partie X soit par la partie XIV.

La présente partie s'applique aux positions en valeurs mobilières à revenu variable qui sont encore appelées titres de propriété aux fins de la présente partie. Sont entre autres visées les positions en actions ordinaires, actions préférentielles, actions préférentielles convertibles, titres de créance convertibles au comportement identique à celui des actions, titres représentatifs d'actions tels que les «Global depositary receipts» et les «American depositary receipts».

Les titres de créance convertibles en actions ou autres titres de propriété ne sont pris en compte à la présente partie que s'ils présentent un comportement de titres de propriété. Tel est le cas notamment lorsque la valeur de marché des actions ou autres titres de propriété dépasse de loin le prix de conversion convenu.

3. Sont en outre à prendre en compte à la présente partie les positions en instruments dérivés dont la valeur est sensible aux variations de prix des titres de propriété. Sont visés les instruments dérivés liés à des valeurs mobilières à revenu variable ou à des indices boursiers («*equity-linked derivatives*»).

Chapitre 2: Détermination de la position nette, de la position brute globale et de la position nette globale

4. Calcul de la position nette

Les entreprises d'investissement calculent une position nette par instrument. La position nette correspond au solde acheteur (position nette longue) ou au solde vendeur (position nette courte) des opérations enregistrées par l'entreprise d'investissement sur chacun des valeurs mobilières à revenu variable et instruments dérivés visés à la présente partie. Les entreprises d'investissement ne doivent pas faire les calculs séparément par devise.

Les achats et ventes à terme de valeurs mobilières à revenu variable et les positions en instruments dérivés sont traités suivant les modalités exposées aux points 9. à 13.

5. Monnaie de notification

Les positions nettes sont converties, chaque jour, dans la monnaie du capital, sur base du taux de change au comptant.

6. Traitement des titres prêtés/empruntés et des titres mis/pris en pension

Les valeurs mobilières à revenu variable ou droits garantis relatifs à la propriété de valeurs mobilières à revenu variable qui font l'objet d'opérations de prêt ou de mise en pension au sens du point 17. de la partie I, sont inclus dans le calcul des positions nettes.

En revanche, les valeurs mobilières à revenu variable ou droits garantis relatifs à la propriété de valeurs mobilières à revenu variable qui font l'objet d'opérations d'emprunt ou de prise en pension, ne sont pas inclus dans lesdites positions et ne font l'objet d'aucune exigence de fonds propres au titre de la présente partie.

7. Traitement des parts d'organismes de placement collectif

Les parts d'organismes de placement collectif ne sont pas incluses dans le calcul des positions nettes et cela même si les avoirs des organismes de placement collectif se composent exclusivement ou essentiellement de valeurs mobilières à revenu variable. Les parts d'organismes de placement ne font donc l'objet d'aucune exigence de fonds propres au titre de la présente partie.

Les parts d'organismes en placement collectif qui font partie du portefeuille de négociation, font l'objet d'une exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit, calculée suivant les modalités exposées aux chapitres 1 et 2 de la partie VIII.

8. Traitement des positions liées à des engagements de prise ferme de valeurs mobilières à revenu variable

Les positions liées à des engagements de prise ferme de valeurs mobilières à revenu variable ne sont prises en compte qu'à partir du premier jour ouvrable qui suit le jour où l'entreprise d'investissement s'engage irrévocablement à accepter une quantité connue de titres, à un prix convenu.

Deux types de réduction sont ensuite appliqués pour déterminer le montant des positions qui seront intégrées aux positions correspondantes sur valeurs mobilières à revenu variable:

- les positions irrévocables prises par les entreprises d'investissement sont réduites des positions souscrites ou reprises par des tiers sur la base d'un accord formel,
- les positions nettes ainsi déterminées ne sont retenues qu'à concurrence de leur montant multiplié par les facteurs suivants:

* premier jour ouvrable	: 10 %
* deuxième et troisième jours ouvrables	: 25 %
* quatrième jour ouvrable	: 50 %
* cinquième jour ouvrable	: 75 %
* au-delà du cinquième jour ouvrable	: 100 %.

Entre le moment de l'engagement initial et le premier jour ouvrable, les entreprises d'investissement doivent veiller à ne prendre des risques que dans une mesure compatible avec le niveau de leurs fonds propres.

9. Traitement des achats et ventes à terme de valeurs mobilières à revenu variable

Les engagements à terme d'achat ou de vente de valeurs mobilières à revenu variable sont à prendre en compte dans le calcul de la position nette à la valeur de marché des titres concernés.

10. Traitement des instruments dérivés autres que les options

10.1. Les positions en instruments dérivés sont traitées comme des positions dans le ou les titres sous-jacents ou le notionnel sous-jacent suivant les modalités définies ci-après. Elles sont à reprendre dans le calcul des positions nettes à la valeur de marché du sous-jacent. Les positions dans des instruments dérivés portant sur un indice boursier ou un autre panier de valeurs mobilières à revenu variable, sont à prendre en compte à la valeur de marché du panier sous-jacent. La Commission se réserve le droit de prescrire le cas échéant la prise en compte de certains instruments dérivés à la valeur nominale du sous-jacent.

10.2. Les positions en contrats financiers à terme sur indices boursiers peuvent être traitées selon l'une des deux méthodes suivantes:

- les contrats financiers à terme sur indices boursiers («*stock index futures*») peuvent être décomposés en autant de positions individuelles que de titres constituant l'indice. Les positions dans des contrats financiers à terme sur indices boursiers sont alors traitées comme des positions dans les titres constituant l'indice et peuvent être compensées avec des positions de signe opposé dans les titres constituant l'indice eux-mêmes sous réserve des dispositions du point 21.2.;
- lorsque les entreprises d'investissement choisissent de ne pas décomposer les contrats financiers à terme sur indices boursiers en positions dans les titres sous-jacents, le panier d'actions constituant l'indice boursier est traité comme s'il s'agissait d'un titre individuel.

10.3. Les échanges de flux liés à des valeurs mobilières à revenu variable ou à des indices boursiers («*equity linked swaps*») sont traités comme la combinaison d'une position longue et d'une position courte. Ainsi un échange dans lequel une entreprise d'investissement reçoit un montant calculé sur la base de la variation de valeur d'une action ou d'un indice boursier et paie un montant calculé en fonction d'un autre indice est traité comme la combinaison d'une position longue dans le titre ou le notionnel sous-jacent concerné de la première branche et une position courte dans le notionnel sous-jacent concerné de la seconde branche.

Pour les échanges qui paient ou reçoivent un taux d'intérêt fixe ou variable en contrepartie d'un montant calculé sur la base de la variation de valeur d'une action ou d'un indice boursier, seule la branche portant sur l'action ou l'indice boursier est à appréhender dans la présente partie. La branche «taux d'intérêt» de l'échange est à prendre en compte à la partie X.

10.4. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement à appliquer aux contrats financiers à terme sur valeurs mobilières à revenu variable ou sur indices boursiers, achetés et vendus sur un marché réglementé reconnu la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux contrats financiers à terme. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, excluent les positions concernées en contrats financiers à terme du calcul des positions nettes. Les positions concernées ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

11. Traitement des options

- 11.1. Les options sur valeurs mobilières à revenu variable ou indices boursiers, ainsi que les options sur contrats financiers à terme ayant comme sous-jacent des valeurs mobilières à revenu variable ou des indices boursiers, sont converties en positions en équivalent-delta. Les positions en équivalent-delta s'obtiennent en multipliant par le facteur delta la valeur de marché de l'instrument sous-jacent de l'option.

Les positions en équivalent-delta d'options sur indices boursiers («*stock index options*») et d'options ayant comme sous-jacent des contrats financiers à terme sur indices boursiers («*stock index future options*») peuvent être traitées selon l'une des deux méthodes décrites au point 10.2.

- 11.2. Le facteur delta utilisé est celui calculé par le marché réglementé reconnu concerné ou, lorsque celui-ci n'est pas disponible ou pour les options négociées en-dehors d'un marché réglementé reconnu, le delta calculé par l'entreprise d'investissement elle-même.

La méthode de calcul du delta utilisée par l'entreprise d'investissement, est communiquée préalablement à la Commission qui peut s'y opposer. L'entreprise d'investissement qui utilise un algorithme standard du type «Black and Scholes» ou «Cox, Ross, Rubinstein» pour calculer le delta, est dispensée de l'obligation de notification préalable à la Commission.

- 11.3. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux options achetées et vendues sur un marché réglementé reconnu la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.
- 11.4. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à utiliser la méthode simplifiée décrite au chapitre 4.
- 11.5. Les entreprises d'investissement qui utilisent l'une ou les deux méthodes visées aux points 11.3. et 11.4., procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux options. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent ces méthodes, excluent les positions en options et concernées du calcul de la position nette par instrument. Les positions concernées ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

12. Traitement des «warrants»

Le traitement prévu à la présente partie pour les options est également applicable aux «warrants».

13. Compensation de positions

- 13.1. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions à l'achat et à la vente sur les valeurs mobilières à revenu variable d'un même émetteur si les titres présentent

les mêmes caractéristiques. Peuvent entre autres être compensées les positions de signe opposé au comptant et à terme sur de tels titres.

- 13.2. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions en contrats financiers à terme avec des positions de signe opposé dans les valeurs mobilières à revenu variable sous-jacentes si les titres sont du même émetteur et présentent les mêmes caractéristiques. La compensation doit se faire dans le respect des dispositions du point 10.2. lorsqu'il s'agit de contrats financiers à terme sur indices boursiers.

Les entreprises d'investissement qui font usage des possibilités de compensation prévues au présent point, restent néanmoins tenus de respecter l'exigence définie au point 21.2.

- 13.3. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions en équivalent-delta d'options sur valeurs mobilières avec des positions de signe opposé dans les valeurs mobilières à revenu variable sous-jacentes si ces titres sont du même émetteur et présentent les mêmes caractéristiques.

Les entreprises d'investissement peuvent en outre compenser les positions en valeurs mobilières à revenu variable avec des positions de signe opposé en équivalent-delta d'options sur indices boursiers et d'options sur contrats financiers à terme sur indices boursiers dans les conditions et suivant les modalités exposées au point 11.1.

Les entreprises d'investissement restent néanmoins tenus de respecter l'exigence définie au point 21.4.

- 13.4. Les entreprises d'investissement peuvent compenser des positions de signe opposé en instruments dérivés présentant les mêmes caractéristiques.

Lorsque la compensation porte sur des positions de signe opposé dans des contrats financiers à terme sur indices boursiers dont l'échéance et/ou la composition ne sont pas identiques, les entreprises d'investissement restent néanmoins tenues de respecter l'exigence définie au point 21.3.

- 13.5. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions de signe opposé en options converties en équivalent-delta si ces options présentent les mêmes caractéristiques; elles doivent en outre être soit toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».

Lorsque la compensation porte sur des positions de signe opposé dans des options sur indices boursiers ou encore des options portant sur des contrats financiers à terme sur indices boursiers dont l'échéance et/ou la composition ne sont pas identiques, les entreprises d'investissement restent néanmoins tenues de respecter l'exigence définie au point 21.3.

- 13.6. Les positions dans des titres convertibles peuvent être compensées avec des positions de signe opposé dans l'instrument sous-jacent à condition que les entreprises d'investissement tiennent compte de la probabilité de conversion des titres et couvrent par des fonds propres adéquats les éventuelles pertes que la conversion pourrait entraîner. Les entreprises d'investissement doivent être en mesure de justifier les compensations qu'ils effectuent à ce titre.

- 13.7. Les positions dans des certificats représentatifs d'actions («*American depositary receipts*» et «*Global depositary receipts*») peuvent être compensées avec des positions de signe opposé dans les actions concernées à condition que les entreprises

d'investissement tiennent compte d'éventuelles restrictions de conversion et couvrent par des fonds propres adéquats les éventuelles pertes que la conversion pourrait entraîner.

14. Calcul de la position brute globale et de la position nette globale

Les entreprises d'investissement font la somme de toutes leurs positions nettes longues et la somme de toutes leurs positions nettes courtes calculées pour chaque valeur mobilière à revenu variable et instrument dérivé visé à la présente partie conformément aux modalités décrites ci-dessus.

Le total de ces deux sommes représente leur position brute globale. La différence entre ces deux sommes représente leur position nette globale.

Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres

15. Le risque de position concernant une valeur mobilière à revenu variable ou un instrument dérivé sur un tel titre est décomposé en deux éléments:
 - le risque spécifique qui est défini comme le risque d'une variation de prix imputable à des facteurs liés à l'émetteur du titre ou, dans le cas d'un instrument dérivé, à l'émetteur de l'instrument sous-jacent;
 - le risque général qui est défini comme le risque d'une variation de prix liée à l'évolution générale de marché.
16. Les entreprises d'investissement calculent les exigences de fonds propres dues au titre du risque spécifique et du risque général suivant les modalités exposées aux points 20. et 21.
17. Les entreprises d'investissement sont le cas échéant tenues de disposer également de fonds propres adéquats pour couvrir les risques visés aux points 13.6. et 13.7.
18. Les entreprises d'investissement qui convertissent les options en positions en équivalent-delta pour les inclure dans le calcul des positions nettes par instrument, sont en outre tenues de couvrir par des fonds propres adéquats les risques autres que le risque delta liés aux options, conformément au point 22. de la partie IV.
19. Lorsque les entreprises d'investissement utilisent les méthodes particulières décrites au chapitre 4, les exigences de fonds propres obtenues en application des points 16. à 18. sont majorées des exigences calculées suivant les modalités exposées au chapitre 4.

20. Risque spécifique

- 20.1. L'exigence de fonds propres pour la couverture du risque spécifique s'obtient en multipliant par 4% la position brute globale de l'entreprise d'investissement.
- 20.2. Les entreprises d'investissement sont autorisées à retenir un taux réduit de 2% lorsque les conditions suivantes sont réunies de façon cumulative:
 - les émetteurs des valeurs mobilières à revenu variable concernées n'ont pas émis uniquement des valeurs mobilières à revenu fixe ou des instruments du marché

monétaire faisant partie du portefeuille de négociation, qui relèvent de la catégorie des autres éléments telle que définie au point 19.5. de la partie X ou qui attirent une exigence inférieure uniquement en vertu d'une garantie ou d'une sûreté,

- aucune position individuelle ne représente plus de 5% de la valeur de marché du portefeuille global de valeurs mobilières à revenu variable de l'entreprise d'investissement. Cette limite peut atteindre 10% à condition que le total des positions individuelles concernées ne dépasse pas 50 % du portefeuille global de valeurs mobilières à revenu variable de l'entreprise d'investissement.

20.3. Aucune exigence de fonds propres afférente au risque spécifique n'est appliquée aux contrats financiers à terme sur indices boursiers, aux options sur indices boursiers et aux options portant sur des contrats financiers à terme sur indices boursiers lorsqu'ils remplissent les trois conditions suivantes:

- ils ne sont pas décomposés en positions dans les titres représentés dans l'indice boursier concerné,
- ils sont négociés sur un marché réglementé reconnu et
- ils portent sur un indice boursier largement diversifié.

21. Risque général

21.1. L'exigence de fonds propres pour la couverture du risque général s'obtient en multipliant par 8% la position nette globale de l'entreprise d'investissement.

Les contrats financiers à terme sur indices boursiers, les options sur indices boursiers et les options portant sur des contrats financiers à terme sur indices boursiers sont soumis à une exigence de fonds propres afférente au risque général de 8%. Les positions dans ces instruments dérivés sont incluses dans le calcul de la position nette globale.

21.2. Les entreprises d'investissement qui compensent leurs positions dans un ou plusieurs titres représentés dans un contrat financier à terme sur indices boursiers avec une ou plusieurs positions de signe opposé dans le contrat financier à terme lui-même, doivent disposer de fonds propres adéquats pour couvrir le risque de perte éventuel pouvant résulter de l'écart entre l'évolution de la valeur de marché du contrat financier à terme et celle des titres représentés dans l'indice boursier.

21.3. Les entreprises d'investissement qui détiennent des positions de sens opposé dans des contrats financiers à terme sur indices boursiers dont l'échéance et/ou la composition ne sont pas identiques, doivent disposer de fonds propres adéquats pour couvrir le risque de perte éventuel pouvant résulter d'un écart dans l'évolution de la valeur de marché des contrats financiers à terme concernés.

21.4. Le traitement décrit aux points 21.2. et 21.3. pour les contrats financiers à terme sur indices boursiers est également applicable aux options sur indices boursiers et aux options portant sur des contrats financiers à terme sur indices boursiers.

Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés (« *carve-out methods* »)

22. Méthode simplifiée réservée aux options

22.1. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à procéder à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de

couverture des risques liés aux options. Cette exigence s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées conformément au dispositif décrit au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent la méthode simplifiée, n'incluent plus, dans le calcul des positions nette et brute globales décrit au chapitre 2, les options et le cas échéant les positions liées dans les instruments sous-jacents. Les options et le cas échéant les positions liées ne peuvent en outre pas être pris en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13.

- 22.2. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée est la même que pour l'instrument sous-jacent de l'option. Elle s'obtient en multipliant la valeur du sous-jacent par la somme des pondérations pour risque spécifique et risque général attribuées au sous-jacent conformément aux dispositions du chapitre 3.

Le même traitement peut s'appliquer aux options émises.

L'exigence de fonds propres calculée par application de cette méthode ne peut pas dépasser la valeur de marché de l'option lorsqu'il s'agit d'une option achetée.

- 22.3. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée en couverture d'une position au comptant dans l'instrument sous-jacent de l'option, est égale au montant obtenu par application du point 22.2. réduit le cas échéant de la valeur intrinsèque de l'option. L'exigence de fonds propres ainsi obtenue peut devenir tout au plus nulle; elle ne peut à aucun moment devenir négative.

Toutefois une option achetée ne peut être qualifiée de couverture d'une position au comptant dans le sous-jacent de l'option que si le prix d'exercice de l'option est sensiblement égal à la valeur de marché de l'instrument sous-jacent au moment de l'achat de l'option. Si cette condition n'est pas remplie, les entreprises d'investissement sont tenues de calculer l'exigence de fonds propres conformément au point 22.2.

Par valeur intrinsèque de l'option, on entend la différence entre le prix d'exercice de l'option et la valeur de marché du sous-jacent de l'option. La valeur intrinsèque de l'option est positive pour une option dans le cours («*in-the-money*»); elle est nulle pour les options au cours («*at-the-money*») ou hors du cours («*out-of-the-money*»). La valeur intrinsèque d'une option de vente («*put option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent. La valeur intrinsèque d'une option d'achat («*call option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre la valeur de marché du sous-jacent et le prix d'exercice.

- 22.4. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions sur options émises sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*») si ces options ont le même prix d'exercice, la même date d'échéance et le même instrument sous-jacent; elles doivent en outre être soit toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».

23. Méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation d'un marché réglementé reconnu

- 23.1. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à un contrat financier à terme ou à une option négociés sur un marché réglementé reconnu la couverture appelée par le marché. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds

propres équivalente à celle résultant de l'application de la méthode décrite au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer cette méthode également aux instruments dérivés sur titres de propriété du type visé aux points 10. à 11. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue dans les limites exposées au point 24.

- 23.2. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur contrats financiers à terme sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes contrats («*back-to-back transactions*»).
- 23.3. De même, aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur options sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*»).
- 23.4. Toutefois aucune compensation n'est permise entre positions prises ou détenues sur des marchés réglementés reconnus pour compte propre et celles prises ou détenues pour compte de la clientèle.
- 23.5. Les positions concernées ne sont plus incluses dans le calcul des positions nette et brute globales décrit au chapitre 2 et ne peuvent pas être prises en compte dans les mécanismes de compensation décrits au point 13. Elles font l'objet d'une exigence de fonds propres calculée séparément qui s'ajoute à celles dues au titre de risque spécifique et risque général calculées suivant le dispositif décrit au chapitre 3.

Chapitre 5: Disposition transitoire

24. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à des instruments dérivés sur titres de propriété du type visé aux points 10. à 11. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue la couverture requise par ladite chambre de compensation. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds propres équivalente à celle résultant de l'application des méthodes décrites au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Les dispositions des points 23.2. à 23.5. s'appliquent mutatis mutandis.

PARTIE XII: COUVERTURE DU RISQUE LIÉ À LA VARIATION DE PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Chapitre premier: Principes généraux

1. La présente partie définit un système de mesure du risque lié à la variation de prix des matières premières associé à ***l'ensemble des activités*** des entreprises d'investissement, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour la couverture de ce risque.
2. La présente partie s'applique notamment aux positions en métaux précieux autres que l'or, en métaux de base, en produits agricoles et en produits énergétiques.

Sont en outre à prendre en compte à la présente partie les positions en instruments dérivés dont la valeur est sensible aux variations de prix des matières premières («*commodity-linked derivatives*»).

Les positions en or ou en instruments dérivés sur or ne sont pas prises en compte dans la présente partie, mais font l'objet d'une exigence de fonds propres au titre de la partie IX.

3. Les positions en matières premières et en instruments dérivés sur matières premières sont couvertes soit par la présente partie soit par la partie XIV. Les instruments dérivés sur matières premières font en outre l'objet d'exigences de fonds propres au titre du point 12. et du chapitre 3 de la partie VIII.
4. Les positions qui sont purement des financements de stocks peuvent être exclues de la présente partie. On entend par financement de stocks des positions où le stock physique a été vendu à terme et où le coût du financement est gelé jusqu'à la date de la vente à terme.
5. Les risques de taux d'intérêt et de change liés au financement des positions sur matières premières sont à couvrir dans les parties X et IX respectivement.
6. Lorsque la position courte arrive à échéance avant la position longue, les entreprises d'investissement sont tenues de se protéger contre le risque d'illiquidité qui peut se présenter sur certains marchés.
7. L'exigence de fonds propres est calculée selon l'une des deux méthodes décrites au chapitre 3. Les entreprises d'investissement doivent s'en tenir à leur choix.

La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement, sur base d'une demande écrite dûment motivée, à utiliser une combinaison des deux méthodes décrites au chapitre 3.

8. Lorsque la Commission autorise les entreprises d'investissement à utiliser les méthodes particulières décrites aux chapitres 4 et 5, les exigences de fonds propres obtenues en application des points 18. et 19. sont majorées des exigences calculées suivant les modalités exposées au chapitres 4 et 5.

Chapitre 2: Traitement des positions en matières premières et en instruments dérivés sur matières premières

9. Monnaie de notification

Les positions en matières premières ou en instruments dérivés sur matières premières sont mesurées en unités standards de mesure (p.ex. barils, kilos), puis exprimées en USD par application des cours au comptant et, le cas échéant, des cours à terme. Elles sont ensuite converties, chaque jour, dans la monnaie du capital, sur base des cours au comptant.

10. Traitement des matières premières prêtées/empruntées et des matières premières mises/prises en pension

Les matières premières ou droits garantis relatifs à la propriété de matières premières qui font l'objet d'opérations de prêt ou de mise en pension au sens du point 17. de la partie I, sont inclus dans le calcul des positions.

En revanche, les matières premières ou droits garantis relatifs à la propriété de matières premières qui font l'objet d'opérations d'emprunt ou de prise en pension, ne sont pas inclus dans lesdites positions et ne font l'objet d'aucune exigence de fonds propres au titre de la présente partie.

11. Traitement des achats et ventes à terme de matières premières

Les engagements à terme d'achat et de vente de matières premières sont pris en compte dans les méthodes décrites au chapitre 3 sous forme de montants notionnels exprimés en unités standards de mesure et reçoivent une échéance se référant à la date d'expiration.

12. Traitement des instruments dérivés autres que les options

- 12.1. Les positions en instruments dérivés sur matières premières sont traitées comme des positions dans les matières premières sous-jacentes.
- 12.2. Les contrats financiers à terme sur matières premières sont pris en compte dans les méthodes décrites au chapitre 3 sous forme de montants notionnels exprimés en unités standards de mesure et reçoivent une échéance se référant à la date d'expiration.
- 12.3. Les échanges de matières premières dont un volet est un prix fixe et l'autre le prix courant du marché sont incorporés, dans la méthode décrite au point 18., comme un ensemble de positions égales au montant notionnel du contrat, avec une position pour chaque paiement du contrat d'échange portée dans la fourchette correspondante du tableau d'échéances figurant au point 18.4. Les positions sont longues si l'entreprise d'investissement paie un taux fixe et reçoit un taux variable et courtes dans le cas inverse.

Les échanges de matières premières dont les branches concernent des matières premières différentes sont portés dans les tableaux d'échéances correspondants selon la méthode décrite au point 18.

- 12.4. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux contrats financiers à terme sur matières premières achetés et vendus sur un marché réglementé reconnu la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux contrats financiers à terme sur matières premières. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles calculées suivant les méthodes décrites au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, ne tiennent pas compte des positions concernées en contrats financiers à terme sur matières premières pour l'application des méthodes décrites au chapitre 3.

- 12.5. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux instruments dérivés sur matières premières du type visé au point 12. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue la méthode fondée sur la couverture appelée par ladite chambre de compensation, décrite au chapitre 5.

Les dispositions des deux derniers alinéas du point 12.4. s'appliquent mutatis mutandis.

13. Traitement des options

- 13.1. Les options sur matières premières et les options sur instruments dérivés sur matières premières sont converties en positions en équivalent-delta. Les positions en équivalent-delta s'obtiennent en multipliant par le facteur delta le montant notionnel exprimé en unités standards de mesure de la matière première sous-jacente de l'option.

Les positions sur options converties en équivalent-delta sont traitées comme des positions dans les matières premières sous-jacentes. Ainsi les options ayant comme support un contrat financier à terme sur matières premières ou un échange de matières premières sont à traiter suivant les modalités exposées au point 12.

Les positions sur options converties en équivalent-delta peuvent être compensées avec des positions de signe opposé pour la même matière première sous-jacente ou le même instrument dérivé sur matière première.

- 13.2. Le facteur delta utilisé est celui calculé par le marché réglementé reconnu concerné ou, lorsque celui-ci n'est pas disponible ou pour les options négociées en-dehors d'un marché réglementé reconnu, le delta calculé par l'entreprise d'investissement elle-même.

La méthode de calcul du delta utilisée par l'entreprise d'investissement, est communiquée préalablement à la Commission qui peut s'y opposer. L'entreprise d'investissement qui utilise un algorithme standard du type «Black and Scholes» ou «Cox, Ross, Rubinstein» pour calculer le delta, est dispensée de l'obligation de notification préalable à la Commission.

- 13.3. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux options achetées et vendues sur un marché réglementé reconnu la méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation de ce marché, décrite au chapitre 4.

- 13.4. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à utiliser la méthode simplifiée décrite au chapitre 4.

- 13.5. Les entreprises d'investissement qui utilisent l'une ou les deux méthodes visées aux points 13.3. et 13.4., procèdent à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux options sur matières premières. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles calculées suivant les méthodes décrites au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent cette méthode, ne tiennent pas compte des positions concernées en options sur matières premières pour l'application des méthodes décrites au chapitre 3.

- 13.6. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, appliquer aux options et sur matières premières négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue la méthode fondée sur la couverture appelée par ladite chambre de compensation, décrite au chapitre 5.

Les dispositions du point 13.5. s'appliquent mutatis mutandis.

14. Traitement des «warrants»

Le traitement prévu à la présente partie pour les options est également applicable aux «warrants».

Chapitre 3: Calcul de l'exigence de fonds propres

15. Les entreprises d'investissement calculent séparément une exigence de fonds propres pour chaque matière première. L'exigence de fonds propres globale s'obtient en faisant la somme des exigences calculées séparément pour chaque matière première.
16. Les entreprises d'investissement qui convertissent les options en positions en équivalent-delta, sont en outre tenues de couvrir par des fonds propres adéquats les risques autres que le risque delta liés aux options, conformément au point 22. de la partie IV.
17. Lorsque les entreprises d'investissement utilisent les méthodes particulières décrites au chapitre 4, les exigences de fonds propres obtenues en application des points 18. et 19. sont majorées des exigences calculées suivant les modalités exposées au chapitre 4.

18. Méthode fondée sur des tableaux d'échéances

- 18.1. Cette méthode de calcul comporte trois étapes principales:

- renseignements des positions par échéance dans des tableaux séparés par matière première;
- compensation des positions longues et courtes, successivement:
 - * à l'intérieur de la même fourchette d'échéances,
 - * entre fourchettes différentes;
- et détermination de l'exigence de fonds propres.

- 18.2. L'exigence de fonds propres globale s'obtient en faisant la somme des exigences déterminées pour chaque matière première.

18.3. Première étape: renseignement des positions dans des tableaux d'échéances

Les entreprises d'investissement utilisent un tableau d'échéances séparé pour chaque matière première. Peuvent être considérées comme des positions dans la même matière première et par conséquent être renseignées dans un tableau unique:

- des positions en sous-catégories différentes de matières premières lorsque celles-ci peuvent être livrées l'une pour l'autre et
- des positions en matières premières similaires si elles sont aisément substituables et s'il est possible d'établir clairement entre les mouvements de prix une corrélation minimale de 0,9 sur une période d'un an au moins.

18.4. Les entreprises d'investissement imputent leurs positions en matières premières aux fourchettes d'échéances appropriées du tableau suivant. Les stocks physiques sont affectés à la première fourchette.

Fourchette d'échéances (1)	Coefficient d'écart de taux (2)
0 < 1 mois	1.5%
> 1 < 3 mois	1.5%
> 3 < 6 mois	1.5%
> 6 < 12 mois	1.5%
> 1 < 2 ans	1.5%
> 2 < 3 ans	1.5%
> 3 ans	1.5%

Les positions sont renseignées dans le tableau en montants notionnels exprimés en unités standards de mesure.

18.5. Les entreprises d'investissement peuvent compenser les positions dans la même matière première et les positions considérées comme telles et les imputer aux fourchettes d'échéances appropriées sur une base nette pour:

- les positions en contrats venant à échéance à la même date
et
- les positions en contrats venant à échéance dans un intervalle de dix jours si les contrats sont négociés sur des marchés qui ont des dates de livraison quotidiennes.

18.6. Deuxième étape: prise en compte des effets de compensation

- *A l'intérieur de chaque fourchette d'échéances*

Les entreprises d'investissement font la somme des positions longues et la somme des positions courtes dans chaque fourchette d'échéances.

Le montant correspondant aux positions longues qui sont compensées par des positions courtes dans une fourchette d'échéances donnée, constitue la position

compensée dans cette fourchette. La position longue ou courte résiduelle est la position non compensée dans la même fourchette.

— *Entre fourchettes d'échéances*

La partie de la position longue (courte) non compensée dans une fourchette d'échéances donnée qui est compensée par la position courte (longue) non compensée dans une fourchette d'échéances ultérieure constitue la position compensée entre ces deux fourchettes.

La partie de la position longue ou courte non compensée d'une fourchette d'échéances qui ne peut être ainsi compensée constitue la position non compensée de cette fourchette.

18.7. Troisième étape: détermination de l'exigence de fonds propres

L'exigence de fonds propres de l'entreprise d'investissement pour chaque matière première est égale à la somme des éléments suivants, convertie dans la monnaie du capital au cours au comptant de la matière première concernée:

- le total des positions compensées à l'intérieur de chaque fourchette d'échéances, multiplié par 1.5% (coefficient d'écart de taux);
- la position compensée entre deux fourchettes d'échéances pour chaque fourchette dans laquelle est reportée une position non compensée, multipliée par 0.6% (*carry rate*);
- les positions résiduelles non compensées, multipliées par 15% (*outright rate*).

Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer les taux figurant dans le tableau repris au point 22. en lieu et place des taux indiqués au présent point.

19. Méthode simplifiée

19.1. Les entreprises d'investissement calculent une exigence de fonds propres séparée pour chaque matière première. Cette exigence s'obtient en convertissant la somme des deux éléments suivants dans la monnaie du capital au cours au comptant de la matière première concernée:

- 15% de la position nette, longue ou courte;
- 3% de la position brute, longue et courte.

19.2. Les entreprises d'investissement calculent une position nette par matière première. La position nette correspond à l'excédent de la position longue (courte) de l'entreprise d'investissement sur sa position courte (longue) pour une même matière première et pour les instruments dérivés et options sur cette même matière première.

Les positions en instruments dérivés, y compris en options, sont traitées, selon les modalités précitées aux points 12. à 14., comme des positions dans la matière première sous-jacente.

19.3. Peuvent être considérées comme des positions dans la même matière première et par conséquent être renseignées dans un tableau unique:

- des positions en sous-catégories différentes de matières premières lorsque celles-ci peuvent être livrées l'une pour l'autre et
- des positions en matières premières similaires si elles sont aisément substituables et s'il est possible d'établir clairement entre les mouvements de prix une corrélation minimale de 0,9 sur une période d'un an au moins.

Chapitre 4: Traitement particulier réservé à certaines catégories d'instruments dérivés («*carve-out methods*»)

20. Méthode simplifiée réservée aux options

- 20.1. La Commission peut autoriser les entreprises d'investissement dont l'activité sur options est limitée, à procéder à un calcul séparé de l'exigence de fonds propres due au titre de couverture des risques liés aux options. Cette exigence de fonds propres s'ajoute à celles calculées suivant les méthodes décrites au chapitre 3.

Les entreprises d'investissement qui utilisent la méthode simplifiée, ne tiennent plus compte des positions concernées en options et le cas échéant des positions liées dans les matières premières sous-jacentes, pour l'application des méthodes décrites au chapitre 3.

- 20.2. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée est la même que pour la matière première sous-jacente de l'option.

Le même traitement peut s'appliquer aux options émises.

L'exigence de fonds propres calculée par application de cette méthode ne peut pas dépasser la valeur de marché de l'option lorsqu'il s'agit d'une option achetée.

- 20.3. L'exigence de fonds propres relative à une option achetée en couverture d'une position au comptant dans la matière première sous-jacente de l'option, est égale au montant obtenu par application du point 20.2. réduit le cas échéant de la valeur intrinsèque de l'option. L'exigence de fonds propres ainsi obtenue peut devenir tout au plus nulle; elle ne peut à aucun moment devenir négative.

Toutefois une option achetée ne peut être qualifiée de couverture d'une position au comptant dans le sous-jacent de l'option que si le prix d'exercice de l'option est sensiblement égal à la valeur de marché de la matière première sous-jacente au moment de l'achat de l'option. Si cette condition n'est pas remplie, les entreprises d'investissement sont tenues de calculer l'exigence de fonds propres conformément au point 20.2.

Par valeur intrinsèque de l'option, on entend la différence entre le prix d'exercice de l'option et la valeur de marché du sous-jacent de l'option. La valeur intrinsèque de l'option est positive pour une option dans le cours («*in-the-money*»); elle est nulle pour les options au cours («*at-the-money*») ou hors du cours («*out-of-the-money*»). La valeur intrinsèque d'une option de vente («*put option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre le prix d'exercice et la valeur de marché du sous-jacent. La valeur intrinsèque d'une option d'achat («*call option*») achetée dans le cours est égale à la différence positive entre la valeur de marché du sous-jacent et le prix d'exercice.

- 20.4. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions sur options émises sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*») si ces options ont le même prix d'exercice, la même date d'échéance et la même matière première sous-jacente; elles doivent en outre être soit

toutes les deux à l'«américaine» ou à l'«européenne», soit les options émises sont à l'«européenne» et les options achetées à l'«américaine».

21. Méthode fondée sur la couverture appelée par la chambre de compensation d'un marché réglementé reconnu

21.1. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à un contrat financier à terme ou à une option négociés sur un marché réglementé reconnu la couverture appelée par le marché. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds propres équivalente à celle résultant de l'application des méthodes décrites au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent appliquer cette méthode également aux instruments dérivés sur matières premières du type visé aux points 12. à 13. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue dans les limites exposées au point 23.

21.2. Aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur contrats financiers à terme sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes contrats («*back-to-back transactions*»).

21.3. De même, aucune exigence de fonds propres n'est due lorsque des positions à la vente sur options sont entièrement couvertes par des positions à l'achat portant sur les mêmes options («*back-to-back options*»).

21.4. Toutefois aucune compensation n'est permise entre positions prises ou détenues sur des marchés réglementés reconnus pour compte propre et celles prises ou détenues pour compte de la clientèle.

21.5. Les positions concernées ne sont plus prises en compte pour l'application des méthodes décrites au chapitre 3. Elles font l'objet d'une exigence de fonds propres calculée séparément qui s'ajoute à celles calculées suivant les méthodes décrites au chapitre 3.

Chapitre 5: Dispositions transitoires

22. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent utiliser les coefficients d'écart de taux, les *carry rates* et les *outright rates* minimaux figurant dans le tableau ci-après au lieu de ceux indiqués aux points 18.4. et 18.7. à condition qu'elles:

- aient une activité importante en matières premières;
 - aient un portefeuille en matières premières diversifié
- et
- ne soient pas encore en mesure d'utiliser des modèles internes pour le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des matières premières conformément à la partie XIV.

	Métaux précieux (sauf or)	Métaux de base	Produits non durables (agricoles)	Autres, y compris produits énergétiques
--	---------------------------	----------------	-----------------------------------	---

Coefficient d'écart de taux	1.0%	1.2%	1.5%	1.5%
Carry rate	0.3%	0.5%	0.6%	0.6%
Outright rate	8%	10%	12%	15%

23. Jusqu'au 31 décembre 2006, les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, retenir comme exigence de fonds propres relative à des instruments dérivés sur matières premières du type visé aux points 12. à 13. négociés hors d'un marché réglementé reconnu et compensés par une chambre de compensation reconnue la couverture requise par ladite chambre de compensation. La Commission se réserve le droit de s'opposer à l'utilisation de cette méthode si elle estime que cette méthode n'aboutit pas à une couverture de fonds propres équivalente à celle résultant de l'application des méthodes décrites au chapitre 3 ou de l'application de l'approche fondée sur les modèles internes décrite à la partie XIV.

Les dispositions des points 21.2. à 21.5. s'appliquent mutatis mutandis.

PARTIE XIII: SURVEILLANCE ET CONTRÔLE DES GRANDS RISQUES

Chapitre premier: Objet et définitions

1. Objet

La présente partie définit un système de mesure des risques pris à l'égard d'un client ou d'un groupe de clients liés, ainsi qu'une exigence de fonds propres pour couvrir le dépassement des limites définies au chapitre 3 de la partie IV.

Les règles visant à limiter les risques qu'une entreprise d'investissement peut prendre à l'égard d'un seul et même client ou à l'égard d'un groupe de clients liés sont définies au chapitre 3 de la partie IV. Les règles de notification des grands risques sont exposées à la partie VI.

2. Définitions

Aux fins de la présente partie on entend par:

- 2.1. **risques**: les engagements sous toutes leurs formes, qu'ils soient utilisés ou non, inscrits au bilan ou au hors bilan, inclus dans le portefeuille de négociation ou non, qu'une entreprise d'investissement a sur un client ou un groupe de clients liés. Les risques comprennent ainsi tous les éléments d'actifs, les éléments de hors bilan y compris les engagements de prise ferme, lorsque ces éléments sont sujets à un risque de contrepartie. Les risques comprennent notamment les instruments dérivés au sens du point 15. de la partie I, à l'exclusion:

- des instruments dérivés négociés sur un marché réglementé reconnu,
- des contrats sur taux de change (à l'exception des contrats sur or) d'une durée initiale n'excédant pas 14 jours de calendrier,
- des options et des «warrants» émis.

Jusqu'au 31 décembre 2006, peuvent également faire l'objet de cette exclusion les instruments dérivés visés au point 19. de la partie VIII dans les conditions définies audit point 19.

Les éléments de hors bilan visés au point 11.4. de la partie VIII ne sont assortis ni des facteurs de pondération reflétant le degré de risque, ni des pondérations relatives à la contrepartie, tels que prévus à ladite partie VIII.

Pour les entreprises d'investissement qui calculent le ratio intégré défini au point 1.1. de la partie IV, les instruments dérivés sont repris à concurrence du coût de remplacement global calculé en application de la méthode de l'évaluation au prix de marché décrite au point 12.5. de la partie VIII, sans appliquer les facteurs de pondération relatifs à la contrepartie prévus dans ladite partie VIII.

Pour les entreprises d'investissement qui calculent le ratio simplifié défini au point 8. de la partie IV, les instruments dérivés sont repris à concurrence des montants en équivalent-risque de crédit pour les entreprises d'investissement qui appliquent la méthode de l'évaluation en fonction du risque initial décrite au point 12.6. de ladite partie et à concurrence du coût de remplacement global pour les banques qui appliquent la méthode de l'évaluation au prix de marché décrite au point 12.5. de la même partie VIII,

sans appliquer les facteurs de pondération relatifs à la contrepartie prévus dans ladite partie VIII, dans le respect des dispositions du point 12.3. de la partie VIII.

Sont exclus de la définition des risques:

- dans le cas des opérations sur taux de change, les risques encourus lors du règlement pendant la période de quarante-huit heures suivant le paiement,
- dans le cas des opérations d'achat ou de vente de titres, les risques encourus lors du règlement pendant la période de 5 jours ouvrables suivant la date du paiement ou de la remise des titres, si celle-ci intervient plus tôt;

- 2.2. **grand risque:** un risque assumé par une entreprise d'investissement à l'égard d'un client ou d'un groupe de clients liés lorsque ce risque est supérieur ou égal à 10% des fonds propres de l'entreprise d'investissement. Les fonds propres qui servent d'assiette au calcul sont les fonds propres au sens du point 17. de la partie IV.
- 2.3. **client:** le débiteur principal de l'engagement sous réserve de la disposition du point 5.;
- 2.4. **groupe de clients liés:** deux ou plusieurs personnes physiques ou morales ayant entre elles des liens qui donnent à l'une d'entre elles le pouvoir d'exercer, directement ou indirectement, un contrôle sur l'autre ou les autres.

Sont également considérées comme un groupe de clients liés deux ou plusieurs personnes physiques ou morales qui sont liées de telle sorte qu'il est probable que si l'une d'entre elles rencontrait des problèmes financiers, l'autre ou toutes les autres connaîtraient des difficultés financières sérieuses.

Des liens tels que définis aux premier et second alinéas peuvent notamment exister entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales dans l'un des cas suivants:

- l'une détient à l'égard d'une autre les droits énoncés à l'article 309, paragraphe (1), lit. a) à c) de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales,
- elles sont les filiales de la même entreprise-mère,
- elles ont des actionnaires, associés ou administrateurs communs,
- elles sont liées par des contrats de garanties croisées ou entretiennent entre elles des relations d'affaires prépondérantes (sous-traitance, franchise, ...).

Il y a présomption de lien de dépendance économique si les personnes physiques ou morales sont liées entre elles par des participations directes ou indirectes de plus de 50%.

Les entreprises d'investissement sont censées être en possession des informations nécessaires pour procéder au regroupement des clients liés entre eux.

Lorsque l'entreprise d'investissement peut apporter la preuve que les risques pris sur les personnes physiques ou morales visées aux premier et second alinéas sont suffisamment indépendants les uns des autres, elle peut être dispensée par la Commission de procéder au regroupement de ces risques sur base d'une demande écrite.

La Commission se réserve le droit de pouvoir exiger un regroupement de clients liés si les liens qui unissent ces clients lui paraissent l'imposer pour des raisons de prudence.

Chapitre 2: Modalités de calcul des risques hors portefeuille de négociation

3. Les risques autres que les instruments dérivés sont à reprendre pour leur valeur nominale, sous réserve des exemptions partielles ou totales prévues au point 4. et suivants.

Les instruments dérivés sont à reprendre pour le montant défini au point 2.1., sous réserve des exemptions partielles ou totales prévues au point 4. et suivants.

4. Les risques au sens du point 2.1. sont le cas échéant à diminuer des corrections de valeur et des provisions spécifiques constituées pour couvrir le risque de contrepartie y afférent.
5. Dans le cas de garanties accordées par une tierce personne, le risque peut être considéré par l'entreprise d'investissement bénéficiaire de la garantie comme pris sur la tierce partie et non sur le client.
6. Lorsqu'un risque n'est que partiellement couvert par une garantie, seule la partie couverte est affectée du taux de pondération afférent au garant.
7. Au cas où le risque est garanti partiellement par l'un des actifs reconnus comme nantissement au point 9.1., lit. I), il est à diminuer du montant des nantissements pour les besoins du calcul des rapports définis au point 13. de la partie IV. Lorsqu'il s'agit d'un nantissement de titres autres que ceux visés au point 9.1., lit. I), il y a lieu d'appliquer le régime décrit au point 10.
8. La Commission peut renoncer à prendre en considération, pour les besoins du calcul sur une base individuelle des rapports définis au point 13. de la partie IV, les risques pris par une entreprise d'investissement à l'égard de son entreprise mère, de ses filiales et des filiales de l'entreprise mère pour autant que ces entreprises soient incluses dans la surveillance sur une base consolidée à laquelle l'entreprise d'investissement est elle-même soumise conformément à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier ou à des normes équivalentes en vigueur dans un pays tiers.
9. Les risques définis au point 2.1. sont affectés des taux de pondération définis ci-après. Ces taux de pondération présentent des exigences minimales de sorte que les entreprises d'investissement restent libres d'appliquer des taux de pondération plus stricts si elles le désirent.

9.1. Taux de pondération de 0%:

- a) créances et éléments de hors bilan sur les administrations centrales ou les banques centrales de la zone A, ou expressément garantis par celles-ci;
- b) créances et éléments de hors bilan sur les Communautés européennes (CECA, CE, EURATOM) ou expressément garantis par celles-ci;
- c) créances et éléments de hors bilan sur les administrations centrales ou les banques centrales de la zone B, libellés et financés dans la devise de l'emprunteur;
- d) créances et éléments de hors bilan sur les communes luxembourgeoises ou expressément garantis par celles-ci;
- e) créances et éléments de hors bilan sur les administrations régionales ou locales des autres Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen qui autorisent leurs

entreprises d'investissement à appliquer un taux de pondération de 0% à ces créances pour les besoins du calcul du ratio de solvabilité, ainsi que les créances et éléments de hors bilan expressément garantis par lesdites administrations;

- f) créances et éléments de hors bilan sur les établissements de crédit ou les banques multilatérales de développement, d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces établissements rangent dans leurs fonds propres. Sont notamment visés les engagements de prêter d'une durée supérieure à un an auxquels il ne peut être fait appel que pour une durée inférieure ou égale à un an;
- g) créances et éléments de hors bilan sur les entreprises d'investissement d'origine communautaire, les entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, les chambres de compensation et les marchés réglementés reconnus, d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces entreprises et organismes rangent dans leurs fonds propres;
- h) créances et éléments de hors bilan, d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an, sur des établissements spécialisés dans les marchés interbancaires et de la dette publique dans un Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen, qui respectent les conditions énumérées au point 10.2., lit. a) de la partie VIII;
- i) obligations émises par un établissement de crédit ayant son siège social dans un Etat partie à l'Accord sur l'Espace économique européen et soumis, en vertu d'une loi, à un contrôle public particulier visant à protéger les détenteurs de ces obligations. Ne sont éligibles que les obligations qui remplissent les conditions énumérées au point 10.2., lit. b) de la partie VIII;
- j) les éléments d'actifs qui sont déduits à 100% des fonds propres conformément aux points 6.4., 10., 11., dernier alinéa et 12. de la partie VII;
- k) les éléments de hors bilan à risque faible visés au point 11.4. de la partie VIII pour autant qu'il ait été conclu avec le client ou avec le groupe de clients liés, un accord aux termes duquel l'engagement ne sera exécuté que dans la mesure où cette exécution n'entraînera pas un dépassement des limites applicables au titre du point 13. de la partie IV. L'entreprise d'investissement devra s'en assurer avant toute exécution;
- l) actifs et éléments de hors bilan garantis par un nantissement sous forme de:
 - titres émis par les administrations centrales ou par les banques centrales de la zone A ou par les Communautés européennes;
 - titres émis par les communes luxembourgeoises ou par les administrations régionales ou locales d'autres Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen pour lesquelles une pondération de 0% s'applique conformément au lit. e) ci-dessus;
 - dépôts en liquide constitués auprès d'un établissement de crédit qui est l'entreprise mère de l'entreprise d'investissement ou auprès d'un établissement de crédit filiale de l'entreprise d'investissement;
 - certificats de dépôts ou autres titres représentatifs de dépôts émis par un établissement de crédit qui est l'entreprise mère de l'entreprise d'investissement ou par un établissement de crédit filiale de l'entreprise d'investissement, et déposés auprès de l'un quelconque d'entre eux;

9.2. Taux de pondération de 20%:

- a) créances et éléments de hors bilan sur des administrations régionales ou locales des Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen ou expressément garantis par celles-ci, sous réserve des dispositions du point 9.1., lit. d) et e);
- b) créances et éléments de hors bilan sur les établissements de crédit ou les banques multilatérales de développement, d'une durée résiduelle supérieure à un an mais inférieure ou égale à trois ans, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces établissements rangent dans leurs fonds propres;
- c) créances et éléments de hors bilan sur les entreprises d'investissement d'origine communautaire, les entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, les chambres de compensation et les marchés réglementés reconnus, d'une durée résiduelle supérieure à un an mais inférieure ou égale à trois ans, à l'exclusion des créances que les règles applicables à ces entreprises et organismes rangent dans leurs fonds propres;

9.3. Taux de pondération de 50%:

- a) obligations et autres titres de créance émis par des établissements de crédit ou par des banques multilatérales de développement, d'une durée résiduelle supérieure à trois ans, et qui, de l'avis de la Commission, sont effectivement négociables sur un marché constitué d'opérateurs professionnels et sont cotés quotidiennement sur ce marché ou dont l'émission a été autorisée par les autorités compétentes de l'Etat d'origine de l'entreprise d'investissement émetteur. Sont notamment visés les engagements, quelle que soit leur durée, de souscrire de tels titres. Ne sont pas visés les obligations et autres titres de créance que les règles applicables aux établissements de crédit émetteurs rangent dans leurs fonds propres;
- b) obligations et autres titres de créance émis par des entreprises d'investissement d'origine communautaire, des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, des chambres de compensation ou des marchés réglementés reconnus, d'une durée résiduelle supérieure à trois ans, et qui, de l'avis de la Commission, sont effectivement négociables sur un marché constitué d'opérateurs professionnels et sont cotés quotidiennement sur ce marché ou dont l'émission a été autorisée par les autorités compétentes de l'Etat d'origine de l'entreprise ou de l'organisme émetteur. Sont notamment visés les engagements, quelle que soit leur durée, de souscrire de tels titres. Ne sont pas visés les obligations et autres titres de créance que les règles applicables aux entreprises d'investissement ou aux organismes émetteurs rangent dans leurs fonds propres;
- c) éléments de hors bilan à risque modéré visés au point 11.4. de la partie VIII;

9.4. Taux de pondération de 100%:

Tous les actifs et tous les éléments de hors bilan visés au point 2.1. qui ne sont pas cités aux points 9.1. à 9.3. sous réserve des exemptions prévues aux points 8., 10. et 11.

10. Nantissement de titres autres que ceux visés au point 9.1., lit. I)

- 10.1. Les risques garantis par un nantissement de titres autres que ceux visés au point 9.1., lit. I) et remplissant les conditions énoncées ci-après, peuvent être exemptés des rapports définis au point 13. de la partie IV lorsque la valeur des titres nantis excède de 100% le montant des risques garantis. Toutefois ce taux est:

- porté à 150% lorsque les titres nantis sont des actions,
- réduit à 50% lorsque les titres nantis sont des obligations émises par des banques multilatérales de développement, des établissements de crédit, des entreprises d'investissement d'origine communautaire, des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, des chambres de compensation ou des marchés réglementés reconnus ou par des administrations régionales ou locales d'Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen, autres que celles visées au point 9.1., lit. l), second tiret.

Les conditions suivantes doivent être remplies:

- les titres ne sont émis ni par l'entreprise d'investissement elle-même, ni par son entreprise mère, ni par l'une de leurs filiales, ni par le client ou le groupe de clients liés,
- les titres ne constituent pas des fonds propres d'établissements de crédit,
- les titres doivent être évalués au prix du marché,
- les titres doivent être soit cotés en bourse, soit effectivement négociables et régulièrement cotés sur un marché fonctionnant par l'intermédiaire d'opérateurs professionnels reconnus permettant de déterminer un prix de marché objectif de telle façon que puisse être vérifié à tout moment le respect des limites fixées au point 13. de la partie IV.

La Commission peut demander communication des contrats de nantissement et de la liste des titres nantis. Elle peut s'opposer, le cas échéant, à la prise en compte du nantissement.

10.2. Lorsque la valeur des titres nantis n'atteint ni les taux de 100%, 150% ou 50% mentionnés au point 10.1., les risques garantis par un nantissement de titres autres que ceux visés au point 9.1., lit. l) et remplissant les conditions énoncées au point 10.1., peuvent être exemptés des rapports définis au point 13. de la partie IV jusqu'à concurrence de 50% au plus de la valeur des titres nantis. Toutefois ce taux est:

- réduit à 40% lorsque les titres nantis sont des actions,
- porté à 67% lorsque les titres nantis sont des obligations émises par des banques multilatérales de développement, des établissements de crédit, des entreprises d'investissement d'origine communautaire, des entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, des chambres de compensation ou des marchés réglementés reconnus ou par des administrations régionales ou locales d'Etats parties à l'Accord sur l'Espace économique européen, autres que celles visées au point 9.1., lit. l), second tiret.

Le risque est considéré par l'entreprise d'investissement bénéficiaire du nantissement en question comme pris sur l'émetteur des titres.

La Commission peut demander communication des contrats de nantissement et de la liste des titres nantis. Elle peut s'opposer, le cas échéant, à la prise en compte du nantissement.

11. Participations dans des compagnies d'assurance

Les participations dans des compagnies d'assurance vie ou dans des compagnies d'assurance non-vie peuvent être exemptées des rapports définis au point 13. de la partie IV jusqu'à concurrence de 40% au plus des fonds propres de l'entreprise d'investissement qui détient la participation.

On entend par fonds propres pour les besoins de l'application de la présente disposition les fonds propres au sens du point 17. de la partie IV.

12. Traitement des opérations de mise et de prise en pension

Les dispositions du point 10.7. de la partie VIII sont d'application mutatis mutandis.

13. Traitement des opérations de prêt et d'emprunt sur titres

Aux fins de l'application des limites définies aux premier et deuxième tirets du point 13. de la partie IV, les entreprises d'investissement tiennent compte des opérations de prêt sur titres «en blanc» à la fois dans le calcul du risque encouru à l'égard de l'emprunteur et dans le calcul du risque encouru à l'égard de l'émetteur des titres.

Aux fins de l'application de la limite définie au troisième tiret du point 13. de la partie IV, les opérations de prêt sur titres «en blanc» sont pondérées en fonction du plus élevé des taux suivants: d'une part la pondération applicable à l'emprunteur des titres et d'autre part la pondération applicable à l'émetteur des titres cédés.

Lorsque les opérations de prêt de titres sont assorties d'une garantie éligible couvrant la défaillance de l'emprunteur, elles peuvent faire l'objet d'une pondération en fonction de la nature de la garantie suivant les modalités exposées au présent chapitre.

Les opérations d'emprunt sur titres ne sont pas prises en considération dans la limitation des grands risques sous réserve que les titres empruntés restent dans le portefeuille de l'emprunteur pendant toute la durée du prêt.

Chapitre 3: Modalités de calcul des risques découlant du portefeuille de négociation

14. Le risque découlant du portefeuille de négociation, encouru à l'égard d'un même client s'obtient en faisant la somme des éléments suivants:

— *le risque de position*

Les entreprises d'investissement calculent une position nette dans chacun des instruments financiers émis par le client concerné suivant les modalités exposées aux parties X et XI. Le montant à prendre en compte au titre de risque de position pour l'appréciation de la limitation des grands risques est égal à la différence, lorsqu'elle est positive, entre la somme des positions nettes longues et la somme des positions nettes courtes. Lorsque la différence est négative, aucun montant n'est à reprendre pour l'appréciation du respect des rapports définis au point 13. de la partie IV;

— *le risque associé aux engagements de prise ferme*

Le montant à prendre en compte pour l'appréciation de la limitation des grands risques correspond à la somme des positions nettes calculées suivant les modalités exposées aux points 8. des parties X et XI, c'est-à-dire après déduction des positions souscrites ou reprises par des tiers sur base d'un accord formel et après application des facteurs de réduction y mentionnés.

Les entreprises d'investissement mettent en place des systèmes pour surveiller et contrôler les risques de prise ferme pendant la période comprise entre le jour de l'engagement initial et le premier jour ouvrable;

— *les risques de règlement/livraison et de contrepartie*

Le montant à prendre en compte pour l'appréciation de la limitation des grands risques est calculé suivant les modalités exposées au chapitre 3 de la partie VIII, sans application des pondérations relatives à la contrepartie.

15. Les risques pris à l'égard d'un groupe de clients liés, qui découlent du portefeuille de négociation, s'obtiennent en faisant la somme des risques pris à l'égard des personnes physiques et morales faisant partie de ce groupe et calculés suivant les modalités exposées au point 14.
16. Les dispositions des points 4. à 10. du chapitre 2 sont d'application.

Chapitre 4: Calcul de l'exigence de fonds propres supplémentaire due au titre de dépassement des limites définies au point 13. de la partie IV

17. Les entreprises d'investissement qui bénéficient de la dérogation du point 18. de la partie IV, calculent l'exigence de fonds propres due au titre de dépassement des rapports définis au point 13. de la partie IV suivant les modalités exposées au présent chapitre.
18. Lorsque le risque pris à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés est supérieur à 25% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse, tels que définis au point 17. de la partie IV, mais inférieur ou égal à 25% des fonds propres au sens du point 1. de la partie VII, aucune exigence de fonds propres n'est due au titre de dépassement des rapports définis au point 13. de la partie IV.
19. Lorsque le risque pris à l'égard d'un même client ou d'un même groupe de clients liés dépasse 25% des fonds propres de l'entreprise d'investissement prêteuse, tels que définis au point 1. de la partie VII, les entreprises d'investissement sont tenues de calculer une exigence de fonds propres.
20. Aux fins du calcul de l'exigence de fonds propres, le dépassement des limites visées au point 13. de la partie IV s'apprécie par rapport aux fonds propres au sens du point 1. de la partie VII.

L'exigence de fonds propres supplémentaire due au titre du dépassement des rapports définis au point 13. de la partie IV, est déterminée de la manière suivante:

- dans les dix jours suivant l'apparition du dépassement

Les éléments du portefeuille de négociation qui contribuent au dépassement des rapports, doivent supporter une exigence de fonds propres supplémentaire égale à 200% des exigences de fonds propres relatives à ces éléments dues au titre de risque spécifique lorsqu'il s'agit de titres et au titre de risque de contrepartie lorsqu'il s'agit d'instruments dérivés. Ces exigences de fonds propres sont calculées conformément aux dispositions du chapitre 3 de la partie VIII et des parties X et XI,

- à partir du onzième jour suivant l'apparition du dépassement

L'entreprise d'investissement impute à l'exigence de fonds propres relative aux positions du portefeuille de négociation qui composent le montant du dépassement - par ordre croissant de l'exigence due au titre de risque spécifique et de risque de contrepartie respectivement- les coefficients multiplicateurs suivants:

Montant du dépassement des limites exprimé en % des fonds propres	Coefficients multiplicateurs applicables aux exigences de fonds propres
jusqu'à 25%	0%
entre 25% et 40%	200%
entre 40% et 60%	300%
entre 60% et 80%	400%
entre 80% et 100%	500%
entre 100% et 250%	600%
au-delà de 250%	900%

Les coefficients multiplicateurs applicables aux dépassements compris entre 25% et 40% n'entrent en vigueur qu'à compter du 1er janvier 1999.

21. Les entreprises d'investissement s'abstiennent de toute opération visant à contourner l'exigence de fonds propres supplémentaire qui serait due à partir du onzième jour suivant le dépassement des limites définies au point 13. de la partie IV en transférant temporairement les risques contribuant au dépassement vers d'autres sociétés, liées ou non, et/ou en effectuant des opérations artificielles visant à faire disparaître les risques concernés dans les dix jours suivant leur apparition et à créer un nouveau risque.

Chapitre 5: Disposition transitoire

22. Les entreprises d'investissement qui à la date du 1er janvier 1999 ne respectent pas un ou plusieurs des rapports définis au point 13. de la partie IV, doivent prendre par la suite les mesures nécessaires pour ramener le risque ou les risques concerné(s) dans les limites prévues au point 13. de la partie IV pour le 1er janvier 2002 au plus tard.

PARTIE XIV: APPROCHE FONDEE SUR LES MODELES INTERNES DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

1. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, calculer leurs exigences de fonds propres due au titre de risque de change, de risque de variation de prix des matières premières, de risque de taux d'intérêt ou de risque de variation de prix des titres de propriété à l'aide de leurs propres modèles internes de gestion des risques en lieu et place des méthodes décrites aux parties IX à XII, ou en combinaison avec ces méthodes. L'utilisation de l'approche fondée sur les modèles internes est subordonnée au respect des conditions définies dans la présente partie.
2. Le système de gestion des risques des entreprises d'investissement doit reposer sur une conception saine et être mis en oeuvre de manière intégrée. Il doit en particulier satisfaire aux critères qualitatifs suivants:
 - le modèle interne de mesure des risques est étroitement intégré à la gestion journalière de ces risques et sert de base pour les rapports concernant le degré d'exposition de l'entreprise d'investissement adressés à la direction autorisée en vertu de l'article 19 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
 - l'entreprise d'investissement dispose d'une unité indépendante des unités opérationnelles, chargée du contrôle des risques, de la configuration et de l'exploitation du système de gestion des risques. Cette unité rend compte directement à la direction. Elle doit en particulier établir à l'attention de la direction des rapports journaliers sur les positions prises et sur les résultats produits par les modèles de mesure des risques et proposer le cas échéant une révision des limites de négociation;
 - le conseil d'administration et la direction de l'entreprise d'investissement sont activement associés au processus de contrôle des risques. Les rapports produits par l'unité de contrôle des risques sont à examiner sur une base journalière par un membre de la direction désigné à cet effet;
 - l'entreprise d'investissement dispose d'un personnel qualifié en nombre suffisant disposant des connaissances indispensables pour l'utilisation des modèles, tant au niveau de la salle de marché qu'au niveau du contrôle des risques, de l'audit interne, du back-office et le cas échéant du middle-office;
 - l'entreprise d'investissement a établi des procédures visant à assurer et à surveiller le respect des documents établissant les politiques et les contrôles internes relatifs au fonctionnement global du système de mesure des risques;
 - l'entreprise d'investissement doit être en mesure de démontrer à la Commission que son modèle mesure les risques avec une précision raisonnable;
 - l'entreprise d'investissement applique fréquemment un programme rigoureux de simulations de crise (*stress-testing*), dont les résultats sont examinés par la direction et se reflètent dans les politiques et les limites arrêtées par cette dernière;
 - l'audit interne de l'entreprise d'investissement procède à des intervalles réguliers à une analyse indépendante du système de mesure des risques. Cette analyse doit porter à la fois sur les activités de la salle de marché et de l'unité indépendante de contrôle des risques. Le service d'audit interne établit un rapport au moins annuel sur le processus global de gestion des risques, qui prend en considération:

- * le caractère adéquat de la documentation concernant le système et les processus de gestion des risques, ainsi que l'organisation de l'unité de contrôle des risques,
 - * l'intégration des mesures des risques de marché dans la gestion journalière des risques ainsi que l'intégrité du système d'information de la direction (*management information system*),
 - * les procédures utilisées pour approuver les modèles et systèmes d'évaluation au prix du marché utilisés par les opérateurs et le personnel du back-office,
 - * l'ampleur des risques de marché appréhendés par les modèles et la validation de toute modification significative du processus de mesure des risques,
 - * la fiabilité et l'exhaustivité des données relatives aux positions, l'exactitude et la pertinence des hypothèses en matière de volatilité et de corrélation et l'exactitude des calculs de valeur et de sensibilité au risque,
 - * les procédures utilisées pour le contrôle de la cohérence, de l'actualité et de la fiabilité des données utilisées dans les modèles internes ainsi que de l'indépendance des sources et
 - * les procédures utilisées pour l'évaluation des contrôles ex post effectués pour vérifier la précision des modèles.
3. Les entreprises d'investissement surveillent la fiabilité et l'efficacité de leurs modèles grâce à un programme de contrôles ex post. Les contrôles ex post doivent fournir une comparaison, pour chaque jour ouvrable, entre la mesure de la valeur-à-risque (*value-at-risk*) sur un jour calculée par le modèle de l'entreprise d'investissement sur la base des positions en fin de journée et la variation sur un jour de la valeur du portefeuille constatée à la fin du jour ouvrable suivant. La Commission examine la capacité de l'entreprise d'investissement à procéder à des contrôles ex post sur les variations tant effectives qu'hypothétiques de la valeur du portefeuille. Les contrôles ex post sur les variations hypothétiques de la valeur du portefeuille se fondent sur une comparaison entre la valeur du portefeuille en fin de journée et sa valeur, à positions inchangées, à la fin de la journée suivante. Les entreprises d'investissement sont tenues de prendre les mesures appropriées pour améliorer leur programme de contrôles ex post, s'il est jugé insuffisant.
4. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord préalable de la Commission, calculer les exigences de fonds propres dues au titre de risque spécifique lié aux positions en titres de créance et titres de propriété faisant partie du portefeuille de négociation, à l'aide de leurs modèles internes pour autant que ce modèle:
- explique la variation historique de prix dans le portefeuille,
 - reflète la concentration en termes de volume et de changement de la composition du portefeuille,
 - ne soit pas affecté par un environnement défavorable,
 - soit justifié par les contrôles ex post visant à établir si le risque spécifique a été correctement pris en compte. Si les entreprises d'investissement réalisent ce contrôle ex post sur la base des sous-portefeuilles pertinents, ces derniers doivent être choisis de manière cohérente
- et
- satisfasse en outre aux autres conditions énoncées à la présente partie.
5. Les entreprises d'investissement qui utilisent des modèles internes qui ne satisfont pas aux conditions énoncées au point 4., calculent les exigences de fonds propres dues au titre de risque spécifique conformément aux méthodes décrites aux parties X et XI.

6. Aux fins du second tiret du point 10., un facteur de multiplication de 3 au moins est appliqué au résultat du calcul effectué par l'entreprise d'investissement.
7. Le facteur de multiplication est majoré d'un facteur complémentaire, variant entre 0 et 1 conformément au tableau ci-après, en fonction du nombre de dépassements mis en évidence par le contrôle ex post des entreprises d'investissement pour les 250 derniers jours ouvrables. Les entreprises d'investissement calculent les dépassements de manière homogène sur la base de contrôles ex post des variations soit effectives soit hypothétiques de la valeur du portefeuille.

Il y a dépassement lorsque la variation de valeur du portefeuille sur un jour est supérieure à la mesure de la valeur-à-risque (*value-at-risk*) sur un jour correspondante, calculée par le modèle des entreprises d'investissement.

Aux fins de la détermination du facteur complémentaire, le nombre de dépassements est calculé au moins trimestriellement.

Nombre de dépassements	Facteur complémentaire
moins de 5	0
5	0.4
6	0.5
7	0.65
8	0.75
9	0.85
10 ou plus	1

La Commission peut, dans certains cas et en raison de circonstances exceptionnelles, dispenser de l'obligation de majorer le facteur de multiplication par le facteur complémentaire conformément au tableau ci-dessus si l'entreprise d'investissement a prouvé, à la satisfaction de la Commission, qu'une telle majoration est injustifiée et que le modèle est foncièrement sain.

Au cas où de nombreux dépassements révèlent que le modèle n'est pas suffisamment fiable, la Commission se réserve le droit d'imposer à l'entreprise d'investissement des mesures appropriées afin que le modèle soit rapidement amélioré ou le cas échéant de révoquer l'autorisation de calculer les exigences de fonds propres visées à l'aide dudit modèle interne de gestion des risques.

Les entreprises d'investissement informent sans délai et, en tout état de cause, dans les cinq jours ouvrables, la Commission des dépassements révélés par leur programme de contrôle ex post et qui, en fonction du tableau ci-dessus, impliqueraient un relèvement du facteur complémentaire.

8. Lorsque les entreprises d'investissement calculent leurs exigences de fonds propres dues au titre de risque spécifique lié aux positions en titres de créance et titres de propriété faisant partie du portefeuille de négociation à l'aide de leurs modèles internes conformément au point 4., les exigences de fonds propres obtenues en application des points 6., 7. et 10. sont majorées, au choix de l'entreprise d'investissement:
 - soit de la partie risque spécifique de la mesure de la valeur-à-risque qui devrait être isolée selon les règles de surveillance,
 - soit des mesures de la valeur-à-risque des sous-portefeuilles de positions en titres de créance et en titres de propriété contenant un risque spécifique.

Les entreprises d'investissement qui utilisent la seconde solution sont tenues d'identifier au préalable la structure de leurs portefeuilles et de ne pas la modifier sans le consentement de la Commission.

9. Les entreprises d'investissement peuvent être dispensées de la majoration visée au point 8., si elles fournissent à la Commission la preuve que, en conformité avec des normes internationales acceptées, leur modèle appréhende également de manière adéquate le risque circonstanciel et le risque de défaillance associés aux positions en titres de créances et titres de propriété faisant partie du portefeuille de négociation.
10. Toute entreprise d'investissement est assujettie à une exigence de fonds propres égale au plus élevé des deux montants suivants:
 - la mesure de la valeur-à-risque du jour précédent, calculée suivant les modalités exposées dans la présente partie;
 - la moyenne des mesures de la valeur-à-risque quotidiennes au cours des soixante jours ouvrables précédents, multipliée par le facteur mentionné au point 6. et ajusté au moyen du facteur visé au point 7.
11. Le calcul de la valeur-à-risque doit respecter les spécifications minimales suivantes:
 - calcul au moins quotidien de la valeur-à-risque;
 - intervalle de confiance unilatéral de 99%;
 - période de détention équivalant à dix jours;
 - période effective d'observation d'au moins un an, à moins qu'une période d'observation plus courte ne soit justifiée par une augmentation significative de la volatilité des prix;
 - mise à jour trimestrielle des données.
12. Le modèle doit appréhender de manière adéquate tous les risques de prix importants relatifs à des positions en options ou positions assimilées. Tous les autres risques non appréhendés par le modèle sont à couvrir de manière adéquate par des fonds propres.
13. Le système doit appréhender un nombre suffisant de facteurs de risque, eu égard au niveau d'activité de l'entreprise d'investissement sur les divers marchés. Les conditions minimales à respecter sont les suivantes:
 - en ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, le système de mesure des risques comprend une série de facteurs de risque correspondant aux taux d'intérêt sur chaque devise dans laquelle l'entreprise d'investissement détient des positions de bilan ou de hors bilan sensibles au taux d'intérêt. L'entreprise d'investissement modélise les courbes des rendements à l'aide d'une des méthodes généralement admises. Pour les positions à risques importantes dans les grandes devises et sur les grands marchés, la courbe des rendements est divisée en un minimum de six fourchettes d'échéances, afin d'appréhender la variation de la volatilité des taux tout au long de la courbe. Le système doit aussi tenir compte du risque d'une corrélation imparfaite des variations entre des courbes de rendement différentes;
 - en ce qui concerne le risque de change, le système de mesure des risques englobe les facteurs de risque correspondant à l'or et aux diverses devises dans lesquelles sont libellées les positions de l'entreprise d'investissement;
 - en ce qui concerne le risque sur titres de propriété, le système de mesure des risques comprend un facteur de risque distinct au moins pour chacun des marchés sur lesquels l'entreprise d'investissement détient des positions significatives;
 - en ce qui concerne le risque sur matières premières, le système de mesure des risques comprend un facteur de risque distinct au moins pour chacune des matières

premières dans lesquelles l'entreprise d'investissement détient des positions significatives. Le système de mesure des risques doit aussi rendre compte du risque lié à des mouvements présentant une corrélation imparfaite entre des matières premières similaires mais non identiques, ainsi que celui lié à des variations de prix à terme dues à des décalages d'échéances. Il doit aussi prendre en considération les caractéristiques du marché - notamment les dates de livraison et la marge de manoeuvre des opérateurs pour dénouer les positions.

14. Les entreprises d'investissement peuvent recourir à des corrélations empiriques à l'intérieur des catégories de risque et entre celles-ci, si les systèmes utilisés par les entreprises d'investissement pour mesurer ces corrélations sont sains et sont mis en oeuvre de manière intègre.

PARTIE XV: DISPOSITION FINALE

1. Entrée en vigueur

La présente circulaire entre en vigueur avec effet immédiat.

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

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER

Charles KIEFFER
Directeur

Jean-Nicolas SCHAUS
Directeur général