

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Luxembourg, le 22 décembre 2010

A toutes les entreprises d'investissement de droit luxembourgeois, aux succursales d'entreprises d'investissement d'origine non communautaire et aux sociétés de gestion de droit luxembourgeois au sens du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif

CIRCULAIRE CSSF 10/497

Concerne: Modifications de la circulaire CSSF 07/290 telle qu'amendée 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 :

- **Transposition de la directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération**

Mesdames, Messieurs,

En vertu de l'article 56 de la loi 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.

La présente circulaire transpose dans la réglementation luxembourgeoise, pour les entreprises d'investissement, la directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui

concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération.

Cette transposition se fait par une modification de la circulaire CSSF 07/290 telle qu'amendée par les circulaires CSSF 10/451 et CSSF 10/483 (ci-après la « circulaire CSSF 07/290 »), comme expliqué ci-après.

La présente circulaire apporte en outre certaines modifications d'ordre technique qui ne découlent pas de la directive précitée à la circulaire CSSF 07/290 telle qu'amendée.

La version coordonnée de la circulaire CSSF 07/290 telle que modifiée par les dispositions de la présente circulaire, sera disponible sur le site de la CSSF (www.cssf.lu) dans les prochaines semaines. Les renvois contenus dans cette version coordonnée seront ajustés pour tenir compte des modifications apportées par la présente circulaire.

En ce qui concerne le champ d'application des dispositions qui transposent les exigences relatives aux politiques de rémunération, il est rappelé qu'en vertu du point 1 de la partie II de la circulaire CSSF 07/290, les personnes visées à l'article 1-1 (2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et les entreprises d'investissement qui ne sont agréées que pour fournir des services de conseil en investissement et/ou pour recevoir et transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds ou des titres appartenant à leurs clients ne tombent pas dans le champ d'application de la circulaire CSSF 07/290. En vertu du point 2 de la partie II de la circulaire CSSF 07/290, les sociétés de gestion de droit luxembourgeois au sens du chapitre 13 de la loi modifiée du 20 décembre 2002, qui fournissent des services de gestion de portefeuilles d'investissement, y compris ceux qui sont détenus par des fonds de retraite, sur une base discrétionnaire et individualisée, dans le cadre d'un mandat donné par des investisseurs, lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments énumérés à la section B de l'annexe II de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, tombent dans le champ d'application de la circulaire CSSF 07/290, mais les parties XVII et XVIII (y compris les dispositions qui transposent les exigences relatives aux politiques de rémunération) ne leur sont pas applicables. Ces entités doivent néanmoins respecter les exigences en matière de politique de rémunération contenues dans la circulaire CSSF 10/437.

Il convient en outre de noter que pour les entreprises d'investissement qui ne sont pas agréées pour fournir les services d'investissement énumérés à l'annexe I, section A, points 3 et 6 de la directive 2004/39/CE (négociation pour compte propre et prise ferme d'instruments financiers et/ou placement d'instruments financiers avec engagement ferme), il peut s'avérer disproportionné de respecter **tous** les principes visés au point (2) de la section 12 (c'est-à-dire aux points 4-1, 4-2 et 4-3 de la partie XVII de la circulaire CSSF 07/290).

La section 11 de la présente circulaire, qui concerne le régime des grands risques, entre en vigueur le **31 décembre 2010**.

Les points (1) et (7) de la section 1, le point (2) de la section 2, les points (3), (4), (6) et (7) de la section 6, les sections 12 et 13, le point (8) de la section 14 et les sections 15 et 16 de la présente circulaire, qui concernent essentiellement les politiques de rémunération et la prolongation de certaines dispositions transitoires, entrent en vigueur le **1^{er} janvier 2011**.

Les entreprises d'investissement doivent également appliquer les principes visés aux points 4-1, 4-2 et 4-3 de la partie XVII de la circulaire CSSF 07/290 :

- i) aux rémunérations dues sur la base de contrats conclus avant le 1^{er} janvier 2011 et accordées ou versées après cette date ; et
- ii) pour les services fournis en 2010, aux rémunérations accordées, mais non encore versées, avant le 1^{er} janvier 2011.

Les autres points et sections de la présente circulaire entrent en vigueur le **31 décembre 2011**.

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

COMMISSION DE SURVEILLANCE DU SECTEUR FINANCIER



Claude SIMON
Directeur



Andrée BILLON
Directeur



Simone DELCOURT
Directeur



Jean GUILL
Directeur général

Table des matières

Section 1. Modification de l'Introduction.....	5
Section 2. Modification de la Partie I : DÉFINITIONS	7
Section 3. Modification de la Partie III : PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION.....	8
Section 4. Modification de la Partie IV : DÉFINITION DES FONDS PROPRES PRUDENTIELS.....	11
Section 5. Modification de la Partie V : COUVERTURE DES RISQUES : PRINCIPES GÉNÉRAUX	12
Section 6. Modification de la Partie VII : EXIGENCE MINIMALE DE FONDS PROPRES POUR LE RISQUE DE CRÉDIT HORS PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION ...	14
Section 7. Modification de la Partie VIII : CALCUL DES EXIGENCES DE FONDS PROPRES POUR RISQUE DE RÈGLEMENT ET RISQUE DE CRÉDIT DE LA CONTREPARTIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DU PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION	17
Section 8. Modification de la Partie X : COUVERTURE DU RISQUE DE CRÉDIT LIÉ AUX TITRISATIONS.....	19
Section 9. Modification de la Partie XI : COUVERTURE DU RISQUE DE POSITION LIÉ AUX ACTIVITÉS DU PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION	24
Section 10. Modification de la Partie XIV : APPROCHE FONDÉE SUR LES MODÈLES INTERNES DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT	27
Section 11. Modification de la Partie XVI : LIMITATION ET MODALITÉS DE CALCUL DES GRANDS RISQUES.....	39
Section 12. Modification de la Partie XVII : PROCESSUS INTERNE D'ÉVALUATION DE L'ADÉQUATION DES FONDS PROPRES INTERNES.....	40
Section 13. Modification de la Partie XVIII : PROCESSUS DE SURVEILLANCE PRUDENTIELLE	44
Section 14. Modification de la Partie XIX : INFORMATIONS A PUBLIER PAR LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT	45
Section 15. Modification de la Partie XX : DISPOSITIONS TRANSITOIRES, ABROGATOIRES ET FINALES	51
Section 16. Ajout d'annexe.....	52
« Annexe 7 : Lignes directrices du CEBS du 10 décembre 2010 pour la conduite de bonnes politiques de rémunération ».....	52

La circulaire CSSF 07/290 telle qu'amendée 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 est modifiée comme suit :

Section 1. Modification de l'Introduction

L'introduction est modifiée comme suit :

(1) Le deuxième alinéa de l'introduction est modifié comme suit :

« Le présent texte transpose dans la réglementation luxembourgeoise, pour les entreprises d'investissement, les directives communautaires suivantes:

- la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil, du 14 juin 2006, sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ;
- la directive 2007/18/CE de la Commission du 27 mars 2007, modifiant la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil ;
- la directive 2009/27/CE de la Commission du 7 avril 2009, modifiant certaines annexes de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques ;
- la directive 2009/83/CE de la Commission du 27 juillet 2009, modifiant certaines annexes de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dispositions techniques relatives à la gestion des risques ; **et**
- **la directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération.** » ;

(2) Le huitième alinéa de l'introduction est modifié comme suit :

« 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 et du risque de dilution associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement, à l'exception des activités relevant du portefeuille de négociation

- **les exigences de fonds propres dues au titre de risque de règlement associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement,**
- les exigences de fonds propres pour la couverture du risque opérationnel 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 produits de base associé à l'ensemble des activités des entreprises d'investissement,
- les exigences de fonds propres pour la couverture des risques associés aux activités sur portefeuille de négociation,
- un ratio simplifié/intégré rapportant les fonds propres au montant pondéré des risques encourus. » ;

(3) La dernière phrase du descriptif de la troisième partie est modifiée comme suit :

« A ces fins les entreprises d'investissement doivent, le cas échéant, procéder à des ajustements ~~ou réserves~~ d'évaluations. » ;

(4) Le descriptif de la dixième partie est modifié comme suit :

« La *dixième partie* introduit un ensemble harmonisé d'exigences de fonds propres relatives aux activités de titrisation **et de retitrisation**, qui s'appliquent aussi bien aux initiateurs et sponsors d'opérations de titrisation (classiques et synthétiques) qu'aux investisseurs dans des instruments tels que les Asset-Backed Securities (ABS) ou Collateralized Debt Obligations (CDO). De manière analogue à la partie VII relative au risque de crédit, le nouveau régime en matière de titrisation prévoit une approche standard et une approche NI. Dans les deux cas, lorsqu'une position de titrisation bénéficie d'une notation externe, celle-ci est utilisée pour déterminer l'exigence de fonds propres. Pour les positions non notées, le nouveau régime propose des méthodes alternatives de calcul des exigences, notamment pour les expositions dans le cadre d'un programme d'Asset-Backed Commercial Paper (ABCP), telles que les facilités de trésorerie. Le traitement pour les positions de titrisation **et de retitrisation** prévu à la dixième partie de la présente circulaire est conditionnel au respect des conditions de politique de transfert de risque significatif y décrites. » ;

(5) La troisième phrase du descriptif de la onzième partie est modifiée comme suit :

« La présente circulaire diffère de l'ancienne circulaire CSSF 2000/12 **notamment** en ce sens que ~~un~~ **des** traitements spécifiques ont ~~à~~ été introduits pour les investissements dans des parts d'organismes de placement collectif **ainsi que pour les positions de titrisations**. »

(6) La deuxième phrase du descriptif de la quatorzième partie est modifiée comme suit et une nouvelle phrase est insérée après cette phrase :

« Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'acccord **autorisation** préalable de la Commission, utiliser cette méthode comme un substitut à l'approche standard ou en combinaison avec cette dernière (**« approche partielle »**) aux fins de calculer les exigences de fonds propres dues au titre de risque de change, de risque de position (taux d'intérêt, titres de propriété, organismes de placement collectif) ou de risque lié à la variation de prix des produits de base. **Les entreprises d'investissement utilisant des modèles internes pour calculer les exigences de fonds propres dues au titre de risque de marché doivent désormais calculer en plus une « valeur-à-risque en situation de crise », et, le cas échéant et en ce qui concerne les titres de créance dans le portefeuille de négociation, doivent mettre en place une approche leur permettant de prendre en compte les risques supplémentaires de défaut et de migration.** » ;

(7) Le descriptif de la dix-septième partie est modifié comme suit :

« La *dix-septième partie* exige des entreprises d'investissement qu'elles se dotent d'un « processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes ». Ce processus doit permettre aux entreprises d'investissement d'évaluer et de conserver en permanence le montant, le type et la répartition des fonds propres internes qu'elles jugent appropriés pour couvrir la nature et le niveau de l'ensemble des risques auxquels elles sont ou pourraient être exposées. Cette adéquation économique des fonds propres, qui complète le régime des exigences minimales de fonds propres réglementaires, doit reposer sur un solide dispositif de gouvernance interne et une saine gestion des risques.

S'agissant de gestion des risques, et afin d'empêcher que des structures de rémunération mal conçues puissent nuire à la qualité de la gestion des risques et à la maîtrise des prises de risques par les individus, les entreprises d'investissement doivent mettre en place et maintenir, pour les catégories de personnel dont les activités ont une incidence significative sur leur profil de risque, des politiques et des pratiques de rémunération compatibles avec une gestion des risques efficace.

Le processus interne d'évaluation de l'adéquation des fonds propres internes doit être adapté à la nature, à l'échelle et à la complexité des activités de l'entreprise d'investissement. **Lors de l'application des principes relatifs aux politiques et aux pratiques de rémunération, les entreprises d'investissement tiendront aussi compte de leur taille et de leur organisation interne.**

Ce principe de proportionnalité signifie en particulier que les entreprises d'investissement de moindre envergure nécessitent des **politiques, des processus et des pratiques** moins sophistiqués. ».

Section 2. Modification de la Partie I : DÉFINITIONS

La partie I est modifiée comme suit :

(1) Est ajouté un point 22-1 :

« 22-1. *retitrisation*: une titrisation prévoyant une subdivision en tranches du risque associé à un panier sous-jacent d'expositions, dont au moins une des expositions sous-jacentes est une position de titrisation; » ;

(2) Est ajouté un point 41 :

« 41. *prestations de pension discrétionnaires*: des prestations de pension supplémentaires accordées sur une base discrétionnaire par une entreprise d'investissement à un salarié et formant une partie de la rémunération variable de ce salarié, qui ne comprennent pas les droits acquis accordés à un salarié conformément au régime de retraite de son établissement. ».

Section 3. Modification de la Partie III : PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION

La partie III est modifiée comme suit :

(1) L'encadré suivant est inséré entre le chapitre 4 et le sous-chapitre 4.1. :

Conformément au point 17-1 de la partie IV, les dispositions relatives à l'évaluation prudente du présent chapitre s'appliquent également à tous les instruments évalués à la juste valeur, qu'ils appartiennent ou non au portefeuille de négociation.

(2) Le point 11 est modifié comme suit :

« 11. Aux fins de la présente partie on entend par :

- évaluation au prix du marché (« mark-to-market ») : l'évaluation au moins quotidienne des positions aux cours de liquidation directement disponibles et provenant de sources indépendantes. Sont visés par exemple les cours boursiers, cotations électroniques et cotations fournies par plusieurs courtiers indépendants de renom,
- évaluation par référence à un modèle (« mark-to-model ») : l'évaluation établie par référence (« **benchmarking** »), extrapolée ou calculée de toute autre manière à partir d'une valeur de marché.

Sans préjudice du point 14, les entreprises d'investissement doivent évaluer leurs positions au prix du marché à chaque fois que c'est possible. » ;

(3) Le littéra a) du point 12 est modifié comme suit :

« (a) des politiques et procédures d'évaluation consignées par écrit. Ceci implique notamment de définir de façon précise les responsabilités des différentes unités contribuant à la détermination des évaluations, les sources d'informations de marché et l'examen de leur pertinence, **des lignes directrices quant à l'utilisation de données non observables correspondant aux hypothèses de l'entreprise d'investissement sur les éléments sur lesquels les participants au marché se fondent pour établir le prix de la position**, la fréquence des évaluations indépendantes, l'heure des prix de clôture, les procédures d'ajustement des évaluations, les procédures de vérification en fin de mois et au cas par cas; » ;

(4) Le point 17 est modifié comme suit :

« 17. Lorsqu'une évaluation aux prix du marché n'est pas possible, les entreprises d'investissement doivent évaluer leurs positions/portefeuilles par référence à un modèle, avant d'appliquer le traitement en matière de fonds propres réservé au portefeuille de négociation. » ;

(5) Le littéra a) du point 18 est modifié comme suit :

« (a) la direction élargie connaît les éléments du portefeuille de négociation **ou les autres éléments** valorisés **à la juste valeur** par référence à un modèle (**« mark-to-model »**) et comprend le degré d'incertitude ainsi créé dans la notification des risques/résultats de l'activité; » ;

(6) Le titre du sous-chapitre 4.2. est modifié comme suit :

« Sous-chapitre 4.2. Ajustements ~~ou réserves~~ d'évaluations » ;

(7) Une nouvelle sous-section 4.2.1.1. est insérée avant le point 20 :

« Sous-section 4.2.1.1. Ajustements d'évaluations » ;

(8) Le point 20 ainsi que l'encadré qui le suit sont modifiés comme suit :

« 20. Les entreprises d'investissement mettent en place et maintiennent des procédures permettant d'ajuster les évaluations ~~ou de constituer des réserves (provisions) d'évaluation.~~

Précisons qu'il s'agit d'ajustements ou de réserves d'évaluation à la baisse (« downward valuation adjustments / reserves »).

» ;

(9) Une nouvelle sous-section 4.2.1.2. est insérée après l'encadré qui suit le point 20:

« Sous-section 4.2.1.2. Normes générales » ;

(10) Le point 21 est modifié comme suit :

« 21. La Commission exige que des ajustements/~~réserves~~-d'évaluations soient envisagés formellement, pour les éléments suivants: marges de crédit constatées d'avance (**« unearned credit spreads »**), coûts de liquidation (**« close-out costs »**), risque opérationnel, résiliation anticipée (**« early termination »**), coûts d'investissement et de financement, frais administratifs futurs et, le cas échéant, risque inhérent **aux** ~~de~~ modèles. » ;

(11) Le point 23 est remplacé par le texte suivant :

« 23. Les entreprises d'investissement mettent en place et maintiennent des procédures pour calculer des ajustements d'évaluations de positions moins liquides. Ces ajustements s'ajoutent, le cas échéant, aux changements de la valeur des positions requis aux fins des obligations d'information financière et sont conçus pour refléter l'illiquidité de ces positions. Dans le cadre de telles procédures, les entreprises d'investissement examinent plusieurs facteurs pour déterminer s'il est nécessaire de prévoir des ajustements d'évaluations pour les positions moins liquides. Ceux-ci incluent les délais requis pour couvrir ces positions ou les risques qu'elles comportent, la volatilité et la moyenne des écarts entre prix vendeur et prix acheteur, la disponibilité des cotations de marché (nombre et identité des teneurs de marché) ainsi que la volatilité et la moyenne des volumes négociés, y compris les volumes négociés en période de tensions sur les marchés, les concentrations de marché, le classement chronologique des positions, la mesure dans laquelle l'évaluation repose sur des évaluations par référence à un modèle, ainsi que l'impact des autres risques inhérents aux modèles. » ;

(12) Le point 24 est modifié comme suit :

« 24. Les entreprises d'investissement qui utilisent les évaluations de tiers ou qui évaluent par référence à un modèle déterminent l'opportunité de procéder à des ajustements d'évaluations. **Elles examinent également la nécessité de prévoir des ajustements pour les positions moins liquides et elles évaluent en permanence leur caractère adéquat.** » ;

(13) Le point 25 est remplacé par le texte suivant :

« 25. En ce qui concerne les produits complexes tels que, notamment mais non exclusivement, les positions de titrisation et les dérivés de crédit au n^{ième} défaut, les entreprises d'investissement évaluent expressément la nécessité d'adopter des ajustements d'évaluations afin de prendre en compte les deux formes suivantes de risques inhérents aux modèles:

- i) celui associé à l'utilisation d'une méthodologie d'évaluation éventuellement erronée ; et**
- ii) celui lié à l'emploi, dans le modèle d'évaluation, de paramètres de calibrage non observables (et potentiellement erronés).** » ;

(14) Les points 26 et 27 sont abrogés et l'encadré qui les suit est supprimé.

Section 4. Modification de la Partie IV : DÉFINITION DES FONDS PROPRES PRUDENTIELS

La partie IV est modifiée comme suit :

(1) Est ajouté un point 17-1:

« 17-1. Les entreprises d'investissement appliquent les exigences du chapitre 4 de la partie III à tous leurs actifs évalués à la juste valeur pour calculer le montant des exigences de fonds propres. Outre les éléments visés au point 17, les entreprises d'investissement portent en déduction du total des éléments visés au point 16 le montant de toute correction de valeur supplémentaire nécessaire. » ;

(2) Le point 49 est modifié comme suit et un encadré est ajouté :

« 49. Est à déduire des fonds propres prudentiels suivant les modalités fixées au point 50, la valeur exposée au risque des expositions dans le cadre d'une titrisation recevant une pondération de 1250 % en vertu de la **présente circulaire et la valeur exposée au risque des expositions dans le cadre d'une titrisation du portefeuille de négociation qui recevraient une pondération de 1250% si elles figuraient hors du portefeuille de négociation de la même entreprise d'investissement.** ~~partie X de la présente circulaire calculée selon les modalités qui y sont prescrites.~~ » ;

Le présent point s'applique désormais à toutes les expositions dans le cadre d'une titrisation, peu importe que celles-ci se trouvent hors portefeuille de négociation ou dans le portefeuille de négociation.

(3) Le point 50 est modifié comme suit :

« 50. La somme des éléments repris aux points 46 (notamment participations dans les établissements de crédit et établissements financiers), 47 (notamment participations dans les sociétés d'assurance, de réassurance et sociétés holding d'assurance), 48 (« shortfall ») et 49 (déductions de certaines expositions dans le cadre d'une titrisation) est déduite pour moitié de la somme des éléments du point 16, déduction faite de la somme des éléments repris au point 17 (fonds propres de base avant déductions) et pour moitié de la somme des éléments repris au sous-chapitre 3.2. (fonds propres complémentaires) en tenant compte des limites fixées au point 43. Dans la mesure où la moitié de la somme des éléments repris aux points 46, 47, 48 et 49 excède la somme des éléments repris au sous-chapitre 3.2., l'excédent est à déduire de la somme des éléments repris au point 16 déduction faite de la somme des éléments repris au point 17. Les éléments repris au point 49 ne sont pas déduits s'ils ont été inclus dans le calcul des montants des actifs à risque pondérés aux fins du calcul des exigences en fonds propres, selon les modalités prescrites **par la présente circulaire.** ~~au chapitre 4 de la partie X.~~».

Section 5. Modification de la Partie V : COUVERTURE DES RISQUES : PRINCIPES GÉNÉRAUX

La partie V est modifiée comme suit :

(1) Le point 4, qui définit le ratio intégré, est modifié comme suit:

- « 4. Le dénominateur est constitué de l'exigence globale qui correspond à la somme :
- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution associés aux activités hors portefeuille de négociation, calculée suivant les modalités exposées aux parties suivantes :
 - partie VII - risque de crédit et risque de dilution (y compris risque de crédit de contrepartie);
 - partie X - risque de crédit lié aux titrisations ;
 - des exigences de fonds propres afférentes aux risques liés au portefeuille de négociation :
 - ~~partie VIII - risque de règlement ;~~
 - partie VIII - risque de crédit de contrepartie ;
 - partie XI - risque de position (taux d'intérêt, titres de propriété, OPC) ;
 - partie XVI - positions du portefeuille de négociation contribuant au dépassement de la limite relative aux grands risques ;
 - **de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de règlement associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à 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 XII;
 - de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des produits de base associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XIII;
 - de l'exigence de fonds propres due au titre du risque opérationnel associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XV ;
 - le cas échéant, des exigences de fonds propres calculées sur base de l'approche fondée sur les modèles exposée à la partie XIV.

Le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution, y compris le risque de crédit de contrepartie, tel que visé ci-dessus et au point 5 tiendra compte des techniques d'atténuation du risque de crédit visées à la partie IX de la présente circulaire. » ;

(2) Le littéra a) du point 5 est modifié comme suit :

- « a) d'une part, l'exigence globale qui correspond à la somme :
- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution associés aux activités hors portefeuille de négociation, calculée suivant les modalités exposées aux parties suivantes :

- partie VII - risque de crédit et risque de dilution (y compris risque de crédit de contrepartie);
- partie X - risque de crédit lié aux titrisations ;
- des exigences de fonds propres afférentes aux risques liés au portefeuille de négociation :
 - ~~partie VIII - risque de règlement ;~~
 - partie VIII - risque de crédit de contrepartie ;
 - partie XI - risque de position (taux d'intérêt, titres de propriété, OPC) ;
 - ~~partie XVI - positions du portefeuille de négociation contribuant au dépassement de la limite relative aux grands risques ;~~
- **de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de règlement associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à 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 XII;
- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des produits de base associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XIII;
- le cas échéant, des exigences de fonds propres calculées sur base de l'approche fondée sur les modèles exposée à la partie XIV ; » ;

(3) Le point 8, qui définit le ratio simplifié, est modifié comme suit:

« 8. Par dérogation au point 1, les entreprises d'investissement répondant aux conditions énoncées au point 11 ont la possibilité de calculer un ratio simplifié. Le ratio simplifié se distingue du ratio intégré défini au point 1 par son dénominateur qui est constitué par la somme:

- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution associés à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées aux parties suivantes :
 - partie VII - risque de crédit et risque de dilution (y compris risque de crédit de contrepartie);
 - partie X - risque de crédit lié aux titrisations.
- **de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de règlement associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à 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 XII;
- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des produits de base associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XIII ;
- de l'exigence de fonds propres due au titre du risque opérationnel associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XV ;
- le cas échéant, des exigences de fonds propres calculées sur base de l'approche fondée sur les modèles exposée à la partie XIV.

Le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution, y compris le risque de crédit de contrepartie, tel que visé ci-dessus et au point 9, tiendra compte des techniques d'atténuation du risque de crédit visées à la partie IX de la présente circulaire. » ;

(4) Le littera a) du point 9 est modifié comme suit :

« a) d'une part, l'exigence globale qui correspond à la somme :

- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de crédit et de risque de dilution associés à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées aux parties suivantes :
 - partie VII - risque de crédit et risque de dilution (y compris risque de crédit de contrepartie);
 - partie X - risque de crédit lié aux titrisations ;
- **de l'exigence de fonds propres due au titre de risque de règlement associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à 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 XII;
- de l'exigence de fonds propres due au titre de risque lié à la variation de prix des produits de base associé à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement, calculée suivant les modalités exposées à la partie XIII;
- le cas échéant, des exigences de fonds propres calculées sur base de l'approche fondée sur les modèles exposée à la partie XIV ; ».

Section 6. Modification de la Partie VII : EXIGENCE MINIMALE DE FONDS PROPRES POUR LE RISQUE DE CRÉDIT HORS PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION

La partie VII est modifiée comme suit :

(1) Le point 17 est modifié comme suit :

« 17. Les expositions sur les autorités régionales et locales qui ne tombent pas sous le point 16 sont pondérées comme des expositions sur des établissements, **sous réserve du point 17-1.** Le traitement préférentiel réservé aux expositions à court terme en vertu du point 29 ne s'applique toutefois pas. » ;

(2) Est ajouté un point 17-1:

« 17-1. Sans préjudice du point 16, les expositions sur des autorités régionales et locales d'Etats membres libellées et financées dans la monnaie nationale de ces mêmes autorités régionales et locales reçoivent une pondération de 20%. » ;

(3) Les lettres d) et e) du point 57 sont modifiées comme suit :

« d) les prêts garantis par un bien immobilier résidentiel ou par des parts dans des sociétés finlandaises de logement visées au deuxième tiret du point 40, dans la limite de la plus basse des valeurs entre le principal des hypothèques correspondantes combinées à toutes les hypothèques antérieures, et 80% de la valeur des biens nantis, ou les ~~prêts garantis par des parts privilégiées~~ (« senior ») émises par des fonds communs de créances français ou par des organismes de titrisation équivalents, régis par le droit d'un Etat membre, qui réalisent la titrisation des expositions sur l'immobilier résidentiel. **Au cas où ces parts privilégiées sont utilisées comme sûreté, le contrôle public spécial destiné à protéger les détenteurs d'obligations, tel que prévu à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), veille à ce que les actifs sous-jacents à ces parts soient, à tout moment de leur inclusion dans le panier de couverture, pour au moins 90 % constitués d'hypothèques sur un bien immobilier résidentiel** qui sont combinées à toutes les hypothèques antérieures dans la limite de la plus basse des valeurs entre le principal dû au titre des parts, le principal des hypothèques et 80% de la valeur des biens nantis, à ~~condition~~ **ce** que les parts relèvent du premier échelon d'~~évaluation~~ de qualité du crédit visé à l'annexe 1 de la présente circulaire et **à ce** que la valeur de ces parts ne dépasse pas ~~20~~ **10%** de l'encours nominal des obligations garanties émises.

Les ~~risques~~ **expositions** générées par la transmission et la gestion de paiements du débiteur, ou de produits de liquidation, de prêts garantis par des biens nantis en rapport avec des parts privilégiées ou des titres de créance n'entrent pas dans le calcul de la limite de 90% ;

e) les prêts garantis par un bien immobilier commercial ou par des parts dans des sociétés finlandaises de logement visées au deuxième tiret du point 44, dans la limite de la plus basse des valeurs entre le principal des hypothèques correspondantes combinées à toutes les hypothèques antérieures et 60% de la valeur des biens nantis, ou les parts privilégiées (« senior ») émises par des fonds communs de créances français ou par des organismes de titrisation équivalents, régis par le droit d'un Etat membre, qui réalisent la titrisation des expositions sur l'immobilier commercial. **Au cas où ces parts privilégiées sont utilisées comme sûreté, le contrôle public spécial destiné à protéger les détenteurs d'obligations, tel que prévu à l'article 52, paragraphe 4, de la directive 2009/65/CE, veille à ce que les actifs sous-jacents à ces parts soient, à tout moment de leur inclusion dans le panier de couverture, pour au moins 90 % constitués d'hypothèques sur un bien immobilier commercial** qui sont combinées à toutes les hypothèques antérieures dans la limite de la plus basse des valeurs entre le principal dû au titre des parts, le principal des hypothèques et 60% de la valeur des biens nantis, à ~~condition~~ **ce** que les parts relèvent du premier échelon d'~~évaluation~~ de qualité du crédit visé à l'annexe 1 de la présente circulaire et **à ce** que la valeur de ces parts ne dépasse pas ~~20~~ **10%** de l'encours nominal des obligations garanties émises.

~~Le ratio prêt/valeur peut passer de 60% à 70%, lorsque~~ **Sont en outre éligibles les prêts garantis par un bien immobilier commercial lorsque le ratio prêt/valeur de 60 % est dépassé sans dépasser 70 %, pour autant que** la valeur de tous les actifs donnés en sûreté des obligations garanties dépasse l'encours nominal desdites obligations garanties d'au moins 10 % et que la créance des détenteurs de ces ~~titres~~ **obligations** satisfait aux exigences de sécurité juridique énoncées à la partie IX de la présente circulaire. Cette créance doit être prioritaire par rapport à toutes les autres créances sur la sûreté.

Les risques **expositions** générées par la transmission et la gestion de paiements du débiteur, ou de produits de liquidation, de prêts garantis par des biens nantis en rapport avec des parts privilégiées ou des titres de dette n'entrent pas dans le calcul de la limite de 90%; » ;

(4) Le point 59 est modifié comme suit :

« 59. Jusqu'au 31 décembre 2010~~13~~, la limite de ~~20~~ **10%** concernant les parts privilégiées émises par des fonds communs de créances français ou par des organismes de titrisation équivalents, comme précisé au point 57, lit. d) et e), n'est pas applicable à condition que ces parts privilégiées bénéficient d'une évaluation de crédit établie par un OEEC désigné qui correspond à l'évaluation la plus favorable d'évaluation de crédit établie par cet OEEC à l'égard des obligations garanties. Jusqu'au 31 décembre 2010, le pourcentage de 60% indiqué au point 57 lit. f) peut être remplacé par un pourcentage de 70%. » ;

- les expositions titrisées sur des biens immobiliers résidentiels ou commerciaux soient créées par un membre du groupe consolidé dont l'émetteur des obligations garanties est également membre ou par un organisme affilié à l'organisme central auquel l'émetteur des obligations garanties est également affilié (cette participation ou affiliation à un groupe commun est à déterminer au moment où les parts privilégiées sont constituées en sûreté pour les obligations garanties);et

- un membre du groupe consolidé dont l'émetteur des obligations garanties est également un membre ou un organisme affilié à l'organisme central auquel l'émetteur des obligations garanties est également affilié, conserve la totalité de la tranche de première perte ("first loss tranche") couvrant ces parts privilégiées. » ;

(5) Le point 96 est modifié comme suit :

« 96. Les évaluations de crédit à court terme ne peuvent être utilisées que pour les éléments d'actif et de hors bilan à court terme constituant des expositions sur ~~des établissements et~~ des entreprises. » ;

(6) Le littéra d) du point 169 est modifié comme suit :

« d) les obligations garanties au sens des points 57 à 60 du chapitre 2, peuvent recevoir une valeur de LGD de 12,5%~~11,25%~~.

Jusqu'au 31 décembre 2010, les obligations garanties au sens des points 57 à 60 du chapitre 2 peuvent recevoir une valeur de LGD de 11,25% si:

- les actifs énumérés aux points 57 lit. a) à c) du chapitre 2 garantissant les obligations relèvent tous du premier échelon d'évaluation de la qualité du crédit visé dans la présente partie ;
- lorsque les actifs énumérés aux points 57 lit. d) et e) du chapitre 2 sont utilisés comme sûretés, les limites supérieures respectives établies à chacun de ces points sont de 10% du montant nominal de l'encours ;
- les actifs énumérés au point 57 lit. f), ne sont pas utilisés comme sûretés ; ou
- les obligations garanties bénéficient d'une évaluation de crédit établie par un OEEC désigné qui correspond à la catégorie la plus favorable d'évaluation de crédit établie par cet OEEC à l'égard d'obligations garanties.» ;

(7) Le point 176 est modifié comme suit :

« 176. Jusqu'au 31 décembre ~~2010~~ **2012**, le montant pondéré moyen des pertes en cas de défaut applicable à toutes les expositions sur la clientèle de détail garanties par un bien immobilier résidentiel et ne bénéficiant pas de garanties des administrations centrales ne peut être inférieur à 10 % (« plancher sur LGD pour les expositions garanties par un bien immobilier résidentiel »). »

(8) Le deuxième alinéa du point 207 est modifié comme suit:

« Au niveau du portefeuille d'expositions sous forme d'actions, les montants des actifs à risque pondérés ne doivent pas être inférieurs au total des sommes

- i) des montants minimaux des actifs à risque pondérés exigés en vertu de la méthode PD/LGD telle que décrite aux points 201 à 203 ; et
- ii) des montants des pertes anticipées correspondantes, calculées conformément au point 214 et multipliés par 12,5 ;

les deux étant calculés sur la base des valeurs PD visées au point 168 lit. a), soit 0,09%, et des valeurs de LGD correspondantes visées aux points 177 et 178, soit 65% ou 90% selon qu'il s'agit **d'expositions sous forme de** ~~d'actions de type~~ capital-investissement (« private equity ») relevant de portefeuilles suffisamment diversifiés ou d'autres expositions sous forme d'actions respectivement (« niveau de plancher individuel pour la pondération des expositions sous forme d'actions selon la méthode fondée sur les modèles internes »). » ;

(9) Le texte suivant est ajouté à la fin du point 218 :

« Les entreprises d'investissement calculant les actifs à risque pondérés suivant l'approche NI conformément au présent chapitre pour les risques décrits à la partie VIII de la présente circulaire se conforment également aux dispositions du point 13 et, le cas échéant, du point 6, deuxième alinéa, de ladite partie VIII pour le traitement des pertes anticipées relatif aux risques décrits à ladite partie VIII. » .

Section 7. Modification de la Partie VIII : CALCUL DES EXIGENCES DE FONDS PROPRES POUR RISQUE DE RÈGLEMENT ET RISQUE DE CRÉDIT DE LA CONTREPARTIE LIÉS AUX ACTIVITÉS DU PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION

La partie VIII est modifiée comme suit :

(1) Le titre de la partie VIII est modifié comme suit :

« PARTIE VIII : CALCUL DES EXIGENCES DE FONDS PROPRES POUR **LE** RISQUE DE REGLEMENT **LIE A L'ENSEMBLE DES ACTIVITES** ET POUR LE RISQUE DE CREDIT DE LA CONTREPARTIE LIES AUX ACTIVITES DU PORTEFEUILLE DE NEGOCIATION » ;

(2) le titre du chapitre 1 est modifié comme suit :

« Chapitre 1 : Risque de règlement / livraison **lié à l'ensemble des activités** » ;

(3) Est ajouté un point 0 avant le point 1 :

« 0. Les dispositions du présent chapitre s'appliquent à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement » ;

(4) Le premier alinéa du point 1 est modifié comme suit :

« 1. Les entreprises d'investissement utilisent la méthode décrite 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 titres, des devises et des produits de base ~~inclus dans le portefeuille de négociation~~. » ;

(5) L'encadré qui suit le premier alinéa du point 1 est supprimé :

(6) Est ajouté un point 1-1 avant le point 2 :

« 1-1. Les dispositions du présent chapitre s'appliquent à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement » ;

(7) L'encadré qui suit le premier alinéa du point 2 est supprimé :

(8) Est ajouté un point 3-1 avant le point 4 :

« 3-1. Les dispositions du présent chapitre s'appliquent à l'ensemble des activités de l'entreprise d'investissement » ;

(9) Le titre du chapitre 4 est modifié comme suit :

« Chapitre 4 : Risque de crédit de la contrepartie (CCR) lié au portefeuille de négociation » ;

(10) Le deuxième alinéa du point 6 est modifié comme suit :

« Sous réserve de l'approbation de la Commission, si le risque de crédit de la contrepartie est adéquatement pris en considération dans l'évaluation d'une position incluse dans le portefeuille de négociation, les entreprises d'investissement calculant les montants des actifs à risque pondérés suivant l'approche NI peuvent considérer la valeur de la perte anticipée correspondant à l'exposition de contrepartie **conformément à la présente partie** comme étant égale à zéro. » ;

(11) Le quatrième alinéa du point 8 est modifié comme suit :

« Toutefois, en cas de contrat d'échange sur défaut, l'entreprise d'investissement dont l'exposition telle qu'elle résulte du contrat d'échange constitue une position longue sur le sous-jacent (« protection seller ») est autorisée à utiliser un facteur de 0% pour le calcul de l'exposition **de crédit future**-potentielle **future**, à moins que le contrat d'échange sur défaut ne soit assorti d'une clause de résiliation en cas d'insolvabilité (« close-out upon insolvency ») de l'entité dont l'exposition telle qu'elle résulte du contrat d'échange

constitue une position courte sur le sous-jacent (« protection buyer »), même si le sous-jacent n'a pas fait l'objet d'un défaut, auquel cas la valeur de l'exposition de crédit potentielle future de l'entreprise d'investissement est limitée au montant des primes non encore versées par l'entité à l'entreprise d'investissement. » ;

(12) Un chapitre 5 est ajouté à la fin de la partie VIII :

« Chapitre 5 : Dispositions spécifiques

« 13. Lorsqu'une entreprise d'investissement calcule les montants des actifs à risque pondérés aux fins de la présente partie conformément à l'approche NI telle que décrite à la partie VII, chapitre 3, le traitement des montants des pertes anticipées prévu à la partie VII, point 218, est le suivant : les corrections de valeur effectuées pour tenir compte de la qualité de crédit de la contrepartie peuvent être incluses dans le total des corrections de valeurs effectuées et des provisions constituées pour les risques indiquées dans la présente partie. ».

Section 8. Modification de la Partie X : COUVERTURE DU RISQUE DE CRÉDIT LIÉ AUX TITRISATIONS

La partie X est modifiée comme suit :

(1) L'alinéa suivant est inséré avant l'encadré du point 1 :

« Pour les besoins de la présente partie, le terme « positions de retitrisation » désigne toutes les expositions dans le cadre d'une opération de retitrisation. » ;

(2) Le premier alinéa du point 8 est modifié comme suit :

« 8. Une entreprise d'investissement **sponsor, ou une entreprise d'investissement initiateur qui, pour une titrisation, a eu recours aux points 3 et 4 lors du calcul des montants des actifs à risque pondérés, ou a vendu des instruments de son portefeuille de négociation à une entité de titrisation avec pour conséquence qu'elle n'est plus tenue de détenir des fonds propres pour couvrir les risques liés à ces instruments,** ~~ou sponsor~~ ne doit pas soutenir une titrisation au-delà de ses obligations contractuelles, en vue de réduire les pertes potentielles ou réelles des investisseurs. » ;

(3) Au point 16 est ajouté un littera c) dont la teneur est la suivante :

« c) l'évaluation du crédit ne peut être basée, en tout ou partie, sur un soutien non financé (« unfunded support ») fourni par l'entreprise d'investissement elle-même. Dans un tel cas, l'entreprise d'investissement doit considérer la position concernée comme si elle n'était pas notée et appliquer le traitement des positions non notées tel que décrit aux sous-chapitres 4.3. et 4.4. de la présente partie. » ;

(4) Le point 34 est modifié comme suit :

« 34. Lorsqu'une entreprise d'investissement détient au moins deux positions dans une titrisation qui se chevauchent (« overlapping positions »), elle n'inclut dans le calcul des montants des actifs à risque pondérés pour la partie en chevauchement que celle qui produit le montant le plus élevé. **L'entreprise d'investissement peut également tenir compte de ce chevauchement entre les exigences de fonds propres pour risque spécifique relatives aux positions du portefeuille de négociation et les exigences de fonds propres applicables hors portefeuille de négociation, à condition qu'elle soit en mesure de calculer et de comparer les exigences de fonds propres relatives aux positions concernées. Aux fins du présent point** A cet effet on entend par «chevauchement» le fait que les positions considérées représentent, en tout ou en partie, une exposition envers un même risque, de telle manière qu'elles puissent être considérées comme une exposition unique dans la mesure de ce chevauchement.

Supposons par exemple une titrisation d'expositions sous-jacentes d'un montant total de 100. Une entreprise d'investissement a accordé une facilité de trésorerie pour le montant total de 100 et, en outre, a retenu une tranche « first-loss » de 10. Dans ce cas, l'entreprise d'investissement ne prend en compte que 90 pour la facilité de trésorerie et 10 pour la tranche first-loss (qui est supposée dans le présent exemple produire un montant d'actifs à risque pondérés plus élevé).

Lorsque le point 16, lit. c) s'applique à des positions d'un programme ABCP, l'entreprise d'investissement peut, sous réserve de l'accord de la Commission, utiliser la pondération appliquée à une facilité de trésorerie pour calculer le montant des actifs à risque pondérés pour le papier commercial si la facilité de trésorerie a le même rang que le papier commercial, de sorte qu'ils forment des positions qui se chevauchent, et si les facilités de trésorerie couvrent à 100 % le programme ABCP. » ;

(5) Le point 40 est modifié comme suit :

« 40. Sous réserve du point 42, le montant des actifs à risque pondérés d'une position de titrisation **ou de retitrisation** notée est calculé en appliquant à la valeur exposée au risque la pondération associée, comme indiqué aux tableaux 1 et 2 ci-après, à l'échelon de qualité du crédit auquel la Commission a décidé, en application du chapitre 3 et de l'annexe 1, d'associer l'évaluation du crédit. » ;

(6) Le tableau 2 après le point 40 est abrogé et son contenu est intégré dans le tableau 1. Au tableau 1 est en outre ajoutée une ligne sur les positions de retitrisation. Le tableau 1 se présente désormais comme suit :

Tableau 1

Positions autres que celles faisant l'objet d'une évaluation à court terme

Échelon de qualité du crédit	1	2	3	4 <u>(uniquement pour les évaluations de crédit autres qu'à court terme)</u>	5 et au-delà <u>Tous les autres échelons de qualité du crédit</u>
Pondération <u>des positions de</u>	20%	50%	100%	350%	1250%

titrisation					
Pondération des positions de retitrisation	40%	100%	225%	650%	1250%

(7) Le point 72 est modifié comme suit :

« 72. Dans le cadre de la méthode fondée sur les notations, le montant des actifs à risque pondérés d'une position de titrisation **ou de retitrisation** notée est calculé en appliquant à la valeur exposée au risque la pondération associée, comme indiqué aux tableaux 4 et 5 ci-après, à l'échelon de qualité du crédit auquel la Commission a décidé, en application du chapitre 3 et de l'annexe 1, d'associer l'évaluation du crédit, multipliée par 1,06.¹ » ;

(8) Le tableau 5 après le point 72 est abrogé et son contenu est intégré dans le tableau 4. Au tableau 4 sont en outre ajoutées deux colonnes sur les positions de retitrisation. Le tableau 4 se présente désormais comme suit :

Tableau 4

Positions autres que celles faisant l'objet d'une évaluation à court terme

Échelon de qualité du crédit		Pondération des positions de titrisation			Pondération des positions de retitrisation	
Évaluations de crédit autres qu'à court terme	Évaluations de crédit à court terme	A ("senior")	B ("base risk weights")	C ("non-granular")	D	E
1	1	7 %	12 %	20 %	20 %	30 %
2		8 %	15 %	25 %	25 %	40 %
3		10 %	18 %	35 %	35 %	50 %
4	2	12 %	20 %		40 %	65 %
5		20 %	35 %		60 %	100 %
6		35 %	50 %		100 %	150 %
7	3	60 %	75 %		150 %	225 %
8		100 %			200 %	350 %
9		250 %			300 %	500 %

¹ La multiplication par 1,06 ne s'applique pas aux positions de titrisation appelant une pondération de 1250%. Conformément au sous-chapitre 3.6. de la partie IV, ces positions peuvent alternativement être déduites des fonds propres.

10		425 %	<u>500 %</u>	<u>650 %</u>
11		650 %	<u>750 %</u>	<u>850 %</u>
<u>Au-delà de 11</u> <u>Toutes les autres et sans évaluation</u>				1 250 %

(9) Le texte du point 73 est modifié comme suit :

« 73. Les pondérations de la colonne C de chaque tableau sont appliquées lorsque la position de titrisation n'est pas une position de retitrisation et lorsque le nombre effectif d'expositions titrisées est inférieur à six. Pour les autres positions de titrisation qui ne sont pas des positions de retitrisation, les pondérations utilisées sont celles de la colonne B, sauf si la position se situe dans la tranche de la titrisation ayant le rang le plus élevé, auquel cas la pondération utilisée est celle de la colonne A. Pour les positions de retitrisation, les pondérations utilisées sont celles de la colonne E, sauf si la position de retitrisation se situe dans la tranche de la retitrisation ayant le rang le plus élevé et qu'aucune des expositions sous-jacentes n'est elle-même une position de retitrisation, auquel cas la pondération utilisée est celle de la colonne D.

Les pondérations de la colonne D peuvent donc être utilisées dès que :

- **il s'agit d'une tranche « senior », et**
- **le panier des expositions sous-jacentes ne contient pas de retitrisation.**

Pour déterminer si une tranche a le rang le plus élevé, il n'est pas nécessaire de tenir compte des montants dus au titre de contrats dérivés sur taux d'intérêt ou sur devises ni des commissions et autres rémunérations similaires dues.» ;

(10) L'encadré après le point 73 est modifié comme suit.

Une position de titrisation **qui n'est pas une position de retitrisation** est traitée comme tranche ayant le rang le plus élevé si elle est adossée ou garantie par une créance de premier rang portant sur le total du portefeuille sous-jacent d'expositions titrisées.

(11) Le point 75 est modifié comme suit :

« 75. ~~Les pondérations de la colonne C de chaque tableau sont appliquées lorsque la position se rapporte à une titrisation d'un nombre effectif d'expositions titrisées inférieur à six.~~ Aux fins du calcul du nombre effectif d'expositions titrisées, toutes les expositions sur un même débiteur sont traitées comme une seule et même exposition. Le nombre effectif d'expositions est calculé comme suit:

$$N = \frac{\left(\sum_i EAD_i \right)^2}{\sum_i EAD_i^2}$$

où EAD_i représente la somme des valeurs exposées au risque de toutes les expositions sur le $i^{\text{ème}}$ débiteur. ~~En cas de titrisation double (titrisation d'expositions elles-mêmes titrisées), l'entreprise d'investissement doit tenir compte du nombre de positions de titrisations elles-mêmes titrisées et non pas du nombre d'expositions sous-jacentes du portefeuille initial dont ces positions de titrisation découlent.~~ Si la fraction de portefeuille associée à l'exposition la plus importante, C_1 , est connue, l'entreprise d'investissement peut calculer N comme étant égal à $1/C_1$. » ;

(12) Le point 76 est abrogé ;

(13) Le point 82 est modifié comme suit :

« 82. Sous réserve des points 87 et 88, dans le cadre de la méthode de la formule prudentielle, la pondération applicable à la valeur exposée au risque d'une position de titrisation est ~~le plus élevé des deux pourcentages suivants : 7% ou la pondération déterminée par le calcul suivant~~ **ci-après. Toutefois, cette pondération ne peut être inférieure à 7% pour les positions de titrisation, respectivement 20% pour les positions de retitrisation.**

(...)

- N est le nombre effectif d'expositions titrisées, calculé conformément au point 75. **En ce qui concerne les retitrisations, l'entreprise d'investissement doit tenir compte du nombre des expositions titrisées du panier, et non pas du nombre des expositions sous-jacentes des paniers initiaux dont les expositions titrisées sous-jacentes découlent.**

- $ELGD$, la valeur moyenne de LGD pondérée en fonction de l'exposition, est calculée comme suit:

$$ELGD = \frac{\sum_i LGD_i \cdot EAD_i}{\sum_i EAD_i}$$

où LGD_i représente la LGD moyenne pour l'ensemble des expositions au $i^{\text{ème}}$ débiteur, LGD étant déterminée conformément aux dispositions du chapitre 3 de la partie VII. En cas de ~~titrisation double~~ **retitrisation**, une valeur de LGD de 100 % est appliquée aux positions titrisées. Lorsque le risque de défaut et le risque de dilution relatifs à des créances achetées sont traités de façon agrégée dans une titrisation (une réserve unique ou une sûreté excédentaire unique étant disponible pour couvrir les pertes émanant de l'une ou l'autre source), la valeur de $ELGD$ correspond à la moyenne pondérée des LGD pour risque de crédit et de la LGD de 75 % relative au risque de dilution. Les pondérations appliquées sont les exigences de fonds propres pour risque de crédit, d'une part, et pour risque de dilution, de l'autre.

(...)».

Section 9. Modification de la Partie XI : COUVERTURE DU RISQUE DE POSITION LIÉ AUX ACTIVITÉS DU PORTEFEUILLE DE NÉGOCIATION

La partie XI est modifiée comme suit :

(1) L'alinéa suivant est ajouté après le premier alinéa du point 22 :

« Nonobstant l'alinéa précédent, l'entreprise d'investissement peut choisir de remplacer le montant notionnel par le montant notionnel moins les fluctuations de la valeur de marché dans le dérivé de crédit depuis le début de la transaction. » ;

(2) Le troisième alinéa du littera v) du point 22 est modifié comme suit :

« Lorsqu'un dérivé de crédit au ~~premier ou second~~ ⁿ^{ième} défaut bénéficie d'une notation externe et remplit les conditions pour être considéré comme titre de créance éligible, le vendeur de la protection doit ~~seulement~~ calculer une exigence de fonds propres pour risque spécifique ~~reflétant~~ en utilisant la notation du dérivé **et applique, s'il y a lieu, les pondérations applicables aux positions de titrisation respectives. » ;**

(3) Le premier alinéa du point 34 est modifié comme suit et un nouvel alinéa est inséré avant le tableau 1:

« 34. Les entreprises d'investissement affectent leurs positions nettes relevant du portefeuille de négociation qui ne sont pas des positions de titrisation, ~~qu'elles soient longues ou courtes~~, calculées suivant les modalités exposées au sous-chapitre précédent, aux catégories appropriées du tableau 1 ci-après selon l'émetteur/le débiteur, l'évaluation externe ou interne du crédit et l'échéance résiduelle, et les multiplient ensuite par les pondérations indiquées dans ce tableau. Elles additionnent ~~(en valeur absolue)~~ leurs **les positions pondérées (qu'elles soient longues ou courtes) **qui résultent de l'application du présent point** afin de calculer leur exigence de fonds propres pour la couverture du risque spécifique. **Elles calculent leur exigence de fonds propres pour la couverture du risque spécifique pour les positions qui sont des positions de titrisation conformément au point 36-1.****

Aux fins du présent point et des points 34-1 et 36-1, les entreprises d'investissement peuvent plafonner le produit de la pondération et des positions nettes à la perte maximale possible liée à un défaut. Pour une position courte, ce plafond peut être calculé comme une variation de valeur qui résulterait de noms sous-jacents qui deviendraient des noms sans risque de défaut.» ;

(4) Les points 34-1, 34-2 et 34-3 sont ajoutés après le point 34 comme suit :

« 34-1. Par dérogation au point 34, les entreprises d'investissement peuvent retenir le plus élevé des montants suivants comme exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique concernant le portefeuille de négociation en corrélation (« correlation trading portfolio ») selon:

a) les exigences totales de fonds propres dues au titre du risque spécifique qui s'appliqueraient aux seules positions nettes longues du portefeuille de négociation en corrélation ; et

b) les exigences totales de fonds propres dues au titre du risque spécifique qui s'appliqueraient aux seules positions nettes courtes du portefeuille de négociation en corrélation.

34-2. Le portefeuille de négociation en corrélation se compose de positions de titrisation et de positions de dérivés de crédit au n^{ième} défaut qui remplissent les critères suivants:

a) les positions ne sont ni des positions de retitrisation, ni des options sur une tranche de titrisation, ni d'autres dérivés de positions de titrisation n'offrant pas une répartition au prorata des revenus d'une tranche de titrisation; et

b) tous les instruments de référence sont ou bien des instruments reposant sur une seule signature, y compris les dérivés de crédit reposant sur une seule signature pour lesquels il existe un marché liquide à double sens, ou bien des indices communément négociés qui sont fondés sur ces entités de référence. On considère qu'un marché à double sens existe si des offres indépendantes d'achat ou de vente sont faites en toute bonne foi de sorte qu'un cours se fondant raisonnablement sur le dernier prix de vente ou sur les cours acheteurs et cours vendeurs concurrentiels du moment, proposés en toute bonne foi, puisse être déterminé en un jour et fixé à un tel niveau dans une période relativement courte conforme aux pratiques de négociation.

34-3. Les positions se référant à l'une des deux catégories ci-après ne font pas partie d'un portefeuille de négociation en corrélation :

a) un sous-jacent qui pourrait être imputé :

- aux expositions sur la clientèle de détail tel qu'énumérées à la partie VII, point 7, lit. g) ;
- aux expositions garanties par une hypothèque sur immobilier résidentiel tel qu'énumérées à la partie VII, point 7, lit. h) ; et
- aux expositions garanties par une hypothèque sur immobilier commercial tel qu'énumérées à la partie VII, point 7, lit. i) ;

hors portefeuille négociation d'une entreprise d'investissement; ou

b) une créance sur une entité de titrisation.

Une entreprise d'investissement peut inclure dans le portefeuille de négociation en corrélation des positions qui ne sont ni des positions de titrisation, ni des dérivés de crédit au n^{ième} défaut, mais qui couvrent d'autres positions dudit portefeuille, à condition qu'il existe un marché liquide à double sens, tel que décrit au point 34-2, lit. b), pour l'instrument ou ses sous-jacents. » ;

(5) Un point 36-1 est ajouté après le point 36 comme suit :

« 36-1. Pour les instruments relevant du portefeuille de négociation qui sont des positions de titrisation, l'entreprise d'investissement pondère de la façon suivante ses positions nettes calculées suivant les modalités exposées au sous-chapitre précédent:

a) _____ pour les positions de titrisation qui relèveraient de l'approche standard pour le risque de crédit hors portefeuille de négociation de la même entreprise d'investissement, 8% de la pondération calculée conformément aux dispositions de la partie X, sous-chapitre 4.3. ;

b) _____ pour les positions de titrisation qui relèveraient de l'approche fondée sur les notations internes pour le risque de crédit hors portefeuille de négociation de la même entreprise d'investissement, 8 % de la pondération calculée conformément aux dispositions de la partie X, sous-chapitre 4.4. ;

Aux fins des lit. a) et b) du présent point, la méthode de la formule prudentielle (« supervisory formula ») ne peut être utilisée qu'avec l'accord de la Commission par les entreprises d'investissement autres que les entreprises d'investissement initiateurs pouvant l'appliquer pour la même position de titrisation hors de leur portefeuille de négociation. Le cas échéant, les valeurs estimées de probabilité de défaut et de perte en cas de défaut utilisées lors de l'application de la méthode de la formule prudentielle sont établies conformément aux dispositions de la partie VII, chapitre 3, ou, sous condition d'approbation distincte de la Commission, sur la base d'estimations qui sont dérivées d'une approche telle que prévue à la partie XIV, point 9-1 en matière de risque de défaut et de migration inhérents aux positions du portefeuille de négociation et qui sont conformes aux normes quantitatives de l'approche fondée sur les notations internes.

L'entreprise d'investissement additionne ses positions pondérées (qu'elles soient longues ou courtes) qui résultent de l'application du présent point afin de calculer son exigence de fonds propres pour la couverture due au titre du risque spécifique.

Par dérogation à l'alinéa précédent, pour une période transitoire s'achevant le 31 décembre 2013, l'entreprise d'investissement additionne séparément ses positions nettes longues pondérées, et ses positions nettes courtes pondérées. Le plus important de ces montants constitue l'exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique. L'entreprise d'investissement communique cependant à la Commission le montant total de ses positions nettes longues pondérées et de ses positions nettes courtes pondérées, ventilées par type d'actifs sous-jacents. » ;

(6) Le point 93 est remplacé par le texte suivant :

« 93. L'entreprise d'investissement calcule la somme de toutes ses positions nettes longues et de toutes ses positions nettes courtes conformément au sous-chapitre 2.2. de

la présente partie. Elle multiplie sa position brute globale par 8% afin de calculer son exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique. » ;

(7) Le point 94 est abrogé.

Section 10. Modification de la Partie XIV : APPROCHE FONDÉE SUR LES MODÈLES INTERNES DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

La partie XIV est modifiée comme suit :

(1) Le point 1 est modifié comme suit :

« 1. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de ~~l'accord~~ **l'autorisation** préalable de la Commission, calculer leurs exigences de fonds propres due au titre de risque de change, de risque de variation de prix des produits de base, **et/ou** de risque de position à l'aide de leurs propres modèles internes de gestion des risques en lieu et place des méthodes décrites aux parties XI à XIII, 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. **L'autorisation expresse de** ~~La reconnaissance expresse par~~ **la Commission** ~~les autorités compétentes~~ est requise dans tous les cas pour l'utilisation de ces modèles à des fins de détermination des exigences de fonds propres.» ;

(2) Un encadré est ajouté après le point 1:

L'utilisation des modèles à des fins de détermination des exigences de fonds propres de la présente partie est soumise à un examen détaillé et à une autorisation explicite de la Commission, ou éventuellement conjointe des autorités compétentes concernées dans le contexte de la procédure d'autorisation prévue à l'article 129 (2) de la directive 2006/48/CE et transposée par l'article 51-6ter de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.

Notons que dans la présente partie, il est fait abstraction de ce processus conjoint en se référant à la seule autorisation par la Commission. Il est bien entendu que, dans le cadre d'une demande unique adressée à une autorité compétente pour la surveillance consolidée et comprenant une entreprise d'investissement luxembourgeoise, la Commission devra analyser le dossier d'agrément unique ensemble avec les autres autorités compétentes.

Le lecteur est également référé par analogie à la circulaire CSSF 06/260 portant sur la mise en œuvre, la validation et l'évaluation de l'approche fondée sur les notations internes (« approche NI ») et des approches par mesure avancé (AMA) dans le cadre des nouvelles règles en matière des fonds propres pour davantage de détails en ce qui concerne le processus d'autorisation.

(3) La phrase suivante est ajoutée à la fin du septième tiret du point 2 :

« Les entreprises d'investissement effectuent également des tests d'endurance inversés (« reverse stress tests »). » ;

(4) Le point 3 est modifié comme suit :

« 3. Le calcul **des exigences de fonds propres dues au titre des risques de marché au travers le modèle interne de type** de la valeur-à-risque (**VaR**) doit respecter les spécifications minimales suivantes :

- calcul au moins quotidien de la valeur-à-risque ;
- intervalle de confiance, exprimé en centiles et unilatéral, de 99% ;
- période de détention équivalant à dix jours (**les entreprises d'investissement peuvent utiliser des mesures de la valeur-à-risque calculées selon des périodes de détention plus courtes prolongées jusqu'à dix jours en fonction, par exemple, de la racine carré du temps ; une entreprise d'investissement qui a recours à cette approche doit justifier régulièrement le caractère raisonnable de cette dernière à la satisfaction de la Commission**);
- 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; et
- mise à jour **mensuelle** ~~trimestrielle~~ des données. » ;

(5) Les points 3-1 et 3-2 sont insérés après le point 3 comme suit :

« 3-1. En outre, chaque entreprise d'investissement calcule une « valeur-à-risque en situation de crise (sVaR) » basée sur une mesure de valeur-à-risque du portefeuille actuel sur dix jours avec un intervalle de confiance unilatéral de 99%, les données du modèle de valeur-à-risque étant calibrées par rapport aux données historiques de périodes de tensions financières significatives d'une durée continue de douze mois pertinentes pour le portefeuille de l'entreprise d'investissement. Le choix de ces données historiques est soumis à l'approbation de la Commission et fait l'objet d'un réexamen annuel par l'entreprise d'investissement.

Les entreprises d'investissement calculent au moins une fois par semaine la valeur-à-risque en situation de crise.

3-2. Chaque entreprise d'investissement est assujettie quotidiennement à une exigence de fonds propres égale à la somme des montants résultant des lit. a) et b) en ce qui concerne les exigences de fonds propres dues au titre des risques de marché au travers du modèle interne de type valeur-à-risque (VaR), et les entreprises d'investissement utilisant leur modèle interne pour le calcul de l'exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique d'une position donnée sont assujetties en outre à une exigence de fonds propres égale à la somme des montants résultant des lit. c), d) et e) comme suit :

a) le plus élevé des deux montants suivants :

i) la mesure de sa valeur-à-risque de la veille (VaR_{t-1}), conformément au point 3 de la présente partie ; ou

ii) la moyenne des mesures de la valeur-à-risque quotidienne, conformément au point 3 de la présente partie, des soixante jours ouvrables précédents (VaR_{avg}), multipliée par le facteur de multiplication (m_c), tel que déterminé aux points 12 et 13 de la présente partie ;

b) le plus élevé des deux montants suivants :

i) la dernière mesure disponible de sa valeur-à-risque en situation de crise ($sVaR_{t-1}$), conformément au point 3-1 de la présente partie ; ou

ii) la moyenne des mesures de la valeur-à-risque en situation de crise, conformément au point 3-1 de la présente partie en ce qui concerne la méthode et la fréquence de mesure, des soixante jours ouvrables précédents ($sVaR_{avg}$), multipliée par le facteur de multiplication (m_s), tel que déterminé aux points 12 et 13 de la présente partie ;

c) l'exigence de fonds propres calculée conformément à la partie XI pour les risques associés aux positions de titrisation et aux dérivés de crédit au n^{ième} défaut figurant dans le portefeuille de négociation, à l'exception de ceux incorporés dans l'exigence de fonds propres conformément au point 9-12 de la présente partie en ce qui concerne les dispositions spécifiques relatives au portefeuille de négociation en corrélation ;

d) soit la dernière mesure, pour l'entreprise d'investissement, des risques supplémentaires de défaut et de migration conformément au point 9-1 de la présente partie, soit la moyenne sur douze semaines de cette même mesure, selon que l'une ou l'autre est la plus élevée ; et

e) s'il y a lieu, soit la dernière mesure, pour l'entreprise d'investissement, de tous les risques de prix conformément au point 9-12 en matière de portefeuille de négociation en corrélation, soit la moyenne sur 12 semaines de cette même mesure, selon que l'une ou l'autre est la plus élevée. » ;

(6) Le premier alinéa du point 5 est modifié comme suit :

« 5. Le modèle interne doit appréhender un nombre suffisant de facteurs de risque, eu égard au niveau d'activité de l'entreprise d'investissement sur les divers marchés et en particulier les facteurs ci-après : **Lorsqu'il est tenu compte d'un facteur de risque dans le modèle de tarification (« pricing tool ») de l'entreprise d'investissement, mais non dans son modèle interne de mesure des risques, l'entreprise d'investissement doit être à même de justifier cette omission à la satisfaction de la Commission. En outre, le modèle interne doit tenir compte du caractère non linéaire des options et d'autres produits, ainsi que du risque de corrélation et du risque de base. Lorsque des valeurs approchées (« proxies ») sont employées pour les facteurs de risque, elles doivent avoir fait la preuve de leur utilité (« track record ») pour les positions effectives**

détenues. En outre, les dispositions suivantes s'appliquent aux types de risques ci-après : » ;

(7) Le deuxième alinéa du point 8 est modifié comme suit :

« La Commission examine la capacité de l'entreprise d'investissement à procéder à des contrôles ex post sur les variations tant effectives (« dirty backtesting ») qu'hypothétiques (« clean backtesting ») 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. ~~La Commission peut exiger d~~ **Les entreprises d'investissement doivent procéder** qu'elles ~~procèdent~~ à des évaluations ex post, ~~soit de la valeur théorique des résultats de négociation (sur la base des variations de la valeur du portefeuille dans l'hypothèse où les positions de fin de journée resteraient inchangées), soit de leur valeur effective (en excluant les droits de courtage, commissions, et intérêts nets), soit encore de ces deux valeurs.~~ » ;

(8) Le titre du chapitre 2 est modifié et le titre d'un nouveau sous-chapitre 2.1. est inséré avant le point 9 comme suit:

« Chapitre 2 : Dispositions relatives au traitement du risque spécifique **et des risques supplémentaires de défaut et de migration** » ;

« **Sous-chapitre 2.1. Dispositions relatives au traitement du risque spécifiques** » ;

(9) Le point 9 est modifié comme suit et un encadré est ajouté :

« 9. Les entreprises d'investissement peuvent, sous réserve de l'accord **l'autorisation** 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 **propre** 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~~ **résiste à** 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, **dûment autorisés par la Commission**, ces derniers doivent être choisis de manière cohérente ;
- tient compte du risque de base lié au nom, ce qui signifie **notamment** que les entreprises d'investissement doivent démontrer que le modèle interne est sensible aux différences idiosyncratiques majeures existant entre des positions qui sont similaires, sans être identiques; **et**
- **tient compte du** ~~incorpore~~ le risque d'événement . ;

et

- satisfasse en outre aux autres conditions énoncées à la présente partie.

L'entreprise d'investissement doit également répondre aux conditions suivantes :

- lorsqu'une entreprise d'investissement est exposée à un risque d'événement qui n'est pas pris en compte par sa mesure de la valeur à risque (« *value at risk* ») du fait qu'il se situe au delà de la période de détention de dix jours et de l'intervalle de confiance de 99 % (événements graves ayant une faible probabilité), elle veille à ce que l'impact des événements en question soit pris en compte dans son évaluation interne des besoins de fonds propres ;
- le modèle interne de l'entreprise d'investissement évalue de façon prudente, au moyen de scénarios de marché réalistes, le risque associé aux positions moins liquides et caractérisées par une transparence des prix limitée. Il répond en outre à des normes minimales en matière de données. Les approximations sont suffisamment prudentes et ne peuvent être utilisées que lorsque les données disponibles sont insuffisantes ou ne reflètent pas la véritable volatilité d'une position ou d'un portefeuille.

Les entreprises d'investissement mettent à profit les dernières avancées des techniques et des bonnes pratiques en la matière, à mesure que celles-ci évoluent.

En outre, l'entreprise d'investissement met en place une approche lui permettant d'incorporer, lors du calcul de ses exigences de fonds propres, le risque de défaut inhérent aux positions de son portefeuille de négociation (« risque de défaut supplémentaire »), qui vient s'ajouter au risque de défaut pris en compte par la mesure de la valeur à risque (« *value at risk* »), conformément aux dispositions mentionnées au début du présent point. Afin d'éviter toute double comptabilisation, une entreprise d'investissement peut, en calculant l'exigence de fonds propres pour risque de défaut supplémentaire, tenir compte de la mesure dans laquelle le risque de défaut a déjà été intégré dans la mesure de la valeur à risque (« *value at risk* »), en particulier en ce qui concerne les positions en risque qui pourraient être et seraient fermées dans un délai de dix jours si les conditions de marchés étaient défavorables ou si d'autres signes d'une détérioration de l'environnement de crédit apparaissaient.

Dans le cas où une entreprise d'investissement incorpore son risque de défaut supplémentaire par une majoration, il convient qu'elle dispose de méthodes permettant de valider cette mesure.

L'entreprise d'investissement démontre que son approche atteint des normes de solidité comparables à celles de l'approche NI pour le risque de crédit visée à la partie VII de la présente circulaire si l'on retient l'hypothèse d'un niveau de risque constant, avec un ajustement le cas échéant afin de tenir compte de l'impact de la liquidité, de concentrations, de couvertures et d'un caractère facultatif.

L'entreprise d'investissement qui n'incorpore pas le risque de défaut supplémentaire en recourant à une approche développée de manière interne est tenue de calculer la majoration

selon une approche cohérente avec l'approche standard ou l'approche NI visées à la partie VII de la présente circulaire.

En ce qui concerne les expositions de titrisation classique ou synthétique qui feraient l'objet d'une déduction ou d'une pondération de 1250%, ces expositions sont soumises à une exigence de fonds propres qui n'est pas inférieure à celle fixée en vertu de ces dispositions. Les entreprises d'investissement qui ont une fonction de négociateur pour ces expositions peuvent appliquer un traitement différent lorsqu'elles sont en mesure de prouver à la Commission, outre leur objectif de négociation, qu'un marché liquide à double sens existe pour les expositions de titrisation ou, dans le cas des titrisations synthétiques fondées uniquement sur des dérivés de crédit, pour les expositions de titrisations elles-mêmes ou pour toutes les composantes du risque. Aux fins de cet alinéa, l'on considère qu'un marché à double sens existe si des offres indépendantes d'achat ou de vente sont faites en toute bonne foi de sorte qu'un cours se fondant raisonnablement sur le dernier prix de vente ou sur les cours acheteurs et cours vendeurs concurrentiels du moment, négociés en toute bonne foi, puisse être déterminé en un jour et fixé à un tel niveau dans une période relativement courte au regard des pratiques de négociation. Pour qu'une entreprise d'investissement puisse appliquer un traitement différent, il faut qu'elle dispose de données suffisantes relatives au marché de manière à avoir la certitude que, dans son approche interne visant à mesurer le risque de défaut supplémentaire conformément aux dispositions établies ci-dessus, elle incorpore pleinement le risque de défaut concentré lié à ces expositions.

Le modèle interne de l'entreprise d'investissement évalue de façon prudente, au moyen de scénarios de marché réalistes, le risque associé aux positions moins liquides et aux positions caractérisées par une transparence limitée des prix. Il répond en outre à des normes minimales en matière de données. Les valeurs approchées (« proxies ») sont suffisamment prudentes et ne peuvent être utilisées que lorsque les données disponibles sont insuffisantes ou ne reflètent pas la volatilité réelle d'une position ou d'un portefeuille.

Lorsqu'elle utilise un modèle interne pour calculer son exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique, une entreprise d'investissement peut choisir d'exclure les positions de titrisation ainsi que les dérivés de crédit au n^{ième} défaut pour lesquels elle satisfait à une exigence de fonds propres due au titre du risques de position conformément à la partie XI, à l'exception des positions qui sont soumises à l'approche énoncée au point 9-12 de la présente partie en matière de portefeuille de négociation en corrélation.

Les entreprises d'investissement mettent à leur profit les dernières avancées des techniques et des bonnes pratiques en la matière, à mesure que celles-ci évoluent.

Une entreprise d'investissement n'est pas tenue de prendre en compte les risques de défaut et de migration pour les titres de créance négociés dans son modèle interne de type valeur-à-risque lorsqu'elle tient compte de ces risques au moyen des exigences énoncées aux points 9-1 à 9-12 de la présente partie. » ;

Dans le but d'éviter un double comptage, lorsqu'un modèle interne de type valeur-à-risque tient partiellement compte des risques supplémentaires de défaut et de migration, les exigences de fonds propres qui en résultent ne sont pas à couvrir étant donné qu'elles seront couvertes en vertu du sous-chapitre 2.2.

(10) Un nouveau sous-chapitre est inséré après le point 9 :

« Sous-Chapitre 2.2. Dispositions relatives au traitement des risques supplémentaires de défaut et de migration inhérents aux positions du portefeuille de négociation

Section 2.2.1. Dispositions générales

9-1. Les entreprises d'investissement soumises aux dispositions du point 9 de la présente partie en ce qui concerne les titres de créance dans le portefeuille de négociation mettent en place une approche leur permettant de prendre en compte, lors du calcul de leurs exigences de fonds propres, les risques de défaut et de migration (« incremental risk (ICR) ») inhérents aux positions de leur portefeuille de négociation qui viennent s'ajouter au risque mesuré par la mesure de la valeur en risque conformément aux dispositions du point 9 de la présente partie. Les entreprises d'investissement démontrent que leur approche atteint des normes de solidité comparables à celles de l'approche NI telle que décrite à la partie VII, chapitre 3, si l'on retient l'hypothèse d'un niveau de risque constant, avec un ajustement le cas échéant afin de tenir compte de l'incidence de la liquidité, des concentrations, de la couverture et de l'optionalité.

Section 2.2.2. Champ d'application

9-2. L'approche utilisée pour prendre en compte les risques supplémentaires de défaut et de migration couvre toutes les positions soumises à une exigence de fonds propres due au titre du risque spécifique de taux d'intérêt, à l'exclusion des positions de titrisation et des dérivés de crédit au n^{ième} défaut. Sous condition d'approbation par la Commission, l'entreprise d'investissement peut choisir d'inclure de manière cohérente toutes les positions en titres de propriété cotés et en instruments dérivés basés sur des titres de propriété cotés dès lors que l'inclusion de ces positions correspond à la démarche interne de l'entreprise d'investissement en matière de mesure et de gestion des risques. Cette approche tient compte de l'incidence des corrélations entre événements de défaut et de migration. Elle ne tient pas compte de l'incidence de la diversification entre les événements de défaut et de migration, d'une part, et d'autres facteurs de risque de marché, d'autre part.

Section 2.2.3. Paramètres

9-3. L'approche utilisée pour prendre en compte les risques supplémentaires de défaut et de migration mesure les pertes dues à des défauts et à des migrations des

notations internes ou externes avec un intervalle de confiance de 99,9 % sur un horizon de capital d'un an.

Les hypothèses en matière de corrélation sont appuyées par l'analyse de données objectives dans un cadre conceptuellement sain. L'approche pour la prise en compte des risques supplémentaires prend en considération de manière appropriée les concentrations d'émetteurs. Les concentrations susceptibles de se produire au sein d'une classe de produits et parmi différentes classes de produits en situation de crise doivent également être prises en considération.

L'approche est basée sur l'hypothèse d'un niveau constant de risque sur un horizon de capital d'un an, ce qui implique que les positions distinctes ou les ensembles de positions du portefeuille de négociation qui ont fait l'objet de défauts ou de migrations sur leur horizon de liquidité sont rééquilibrées au terme de leur horizon de liquidité pour revenir à leur niveau initial de risque. Une entreprise d'investissement peut aussi choisir d'utiliser de manière systématique l'hypothèse d'une position constante sur un an.

9-4. Les horizons de liquidité sont déterminés en fonction du temps nécessaire, en période de tensions sur les marchés, pour céder la position ou pour couvrir tous les risques de prix ayant une importance significative en tenant compte, en particulier, de l'importance de la position. Les horizons de liquidité tiennent compte de la pratique et de l'expérience effectives acquises en période de tensions, tant systématiques qu'idiosyncratiques. Ils doivent être mesurés conformément à des hypothèses prudentes et être suffisamment longs pour que l'acte de cession ou de couverture, en soi, n'ait pas d'incidence significative sur le prix auquel ladite cession ou couverture serait réalisée.

La détermination de l'horizon de liquidité approprié pour une position ou un ensemble de positions est soumise à un plancher de trois mois.

La détermination de l'horizon de liquidité approprié pour une position ou un ensemble de positions prend en considération les méthodes internes de l'entreprise d'investissement quant aux ajustements d'évaluation et à la gestion des positions prolongées (« stale positions »). Lorsqu'une entreprise d'investissement détermine des horizons de liquidité pour des ensembles de positions plutôt que pour des positions distinctes, ces ensembles de positions sont définis selon des critères pertinents pour refléter les différences de liquidité. Les horizons de liquidité sont plus longs pour les positions concentrées, la liquidation de telles positions nécessitant plus de temps. L'horizon de liquidité d'un entrepôt d'actifs en vue d'une titrisation (« warehoused assets ») doit prendre en considération le temps nécessaire pour créer, céder et titriser les actifs ou pour couvrir les facteurs de risque significatifs en période de tensions sur les marchés.

9-5. Les entreprises d'investissement peuvent tenir compte des couvertures dans leur approche de la prise en compte des risques supplémentaires de défaut et de migration.

Des positions peuvent être compensées si des positions longues et courtes se rapportent au même instrument financier. Les effets de couverture ou de diversification résultant de positions longues et courtes se rapportant à des instruments ou des titres différents du même débiteur, ou de positions longues et courtes sur différents émetteurs, ne peuvent être pris en compte qu'en modélisant explicitement les positions brutes longues et les positions brutes courtes sur les différents instruments. Les entreprises d'investissement tiennent compte des risques significatifs susceptibles de survenir au cours de l'intervalle entre l'échéance de la couverture et l'horizon de liquidité, ainsi que du potentiel de risque de base significatif des stratégies de couverture, selon le produit, le rang dans la structure de capital, la notation interne ou externe, l'échéance, la date d'émission et autres différences entre instruments. Les entreprises d'investissement ne tiennent compte des couvertures que dans la mesure où celles-ci peuvent être maintenues lorsqu'un événement de crédit, ou autre, est proche pour le débiteur.

Pour les positions du portefeuille de négociation qui font l'objet d'une stratégie de couverture dynamique, un rééquilibrage de la couverture avant l'horizon de liquidité de la position couverte peut être accepté à condition que l'entreprise d'investissement:

- i) choisisse de modéliser le rééquilibrage de la couverture de manière identique pour l'intégralité de l'ensemble pertinent de positions du portefeuille de négociation ;
- ii) démontre que la prise en compte du rééquilibrage résulte en une meilleure mesure du risque ; et
- iii) démontre que les marchés d'instruments servant de couverture sont suffisamment liquides pour permettre ce rééquilibrage même en période de tensions. Tout risque résiduel résultant de stratégies de couverture dynamique doit être pris en compte dans les exigences de fonds propres.

9-6. L'approche utilisée pour tenir compte des risques supplémentaires de défaut et de migration prend en considération l'effet non linéaire des options, des instruments dérivés structurés de crédit et des autres positions présentant un comportement non linéaire significatif en ce qui concerne leurs changements de prix. Les entreprises d'investissement tiennent également dûment compte de l'importance du risque de modèle inhérent à l'évaluation et à l'estimation des risques de prix de tels produits.

9-7. L'approche pour la prise en compte des risques supplémentaires de défaut et de migration doit être basée sur des données objectives et actualisées.

Section 2.2.4. Validation

9-8. Dans le cadre de l'analyse indépendante de leur système de mesure des risques et de la validation de leurs modèles internes tels que prescrits par la présente partie, les entreprises d'investissement, en ce qui concerne l'approche visant à prendre en compte les risques supplémentaires de défaut et de migration, sont notamment tenues:

- i) de s'assurer que l'approche de modélisation utilisée pour les corrélations et les changements de prix est appropriée pour leur portefeuille, notamment en matière de choix et de pondération des facteurs de risques systématiques;

ii) d'effectuer différentes simulations de crise, notamment des analyses de sensibilité et des analyses de scénarios, pour évaluer le caractère raisonnable, du point de vue qualitatif et quantitatif, de l'approche, notamment eu égard au traitement des concentrations : ces simulations ne se limitent pas aux événements historiques; et

iii) de mettre en œuvre une validation quantitative appropriée comportant des valeurs de référence internes pertinentes pour la modélisation.

L'approche pour la prise en compte des risques supplémentaires est conforme aux méthodologies internes de gestion des risques des entreprises d'investissement pour l'identification, la mesure et la gestion des risques de négociation.

Section 2.2.5. Documentation

9-9. Les entreprises d'investissement consignent par écrit leur approche pour la prise en compte des risques supplémentaires de défaut et de migration de telle sorte que leur corrélation et les autres hypothèses de modélisation soient transparentes pour la Commission.

Section 2.2.6. Approches internes basées sur des paramètres différents

9-10. Si une entreprise d'investissement utilise une approche de prise en compte des risques supplémentaires de défaut et de migration qui n'est pas conforme à toutes les exigences du présent sous-chapitre, mais qui respecte les méthodes internes de l'entreprise d'investissement pour l'identification, la mesure et la gestion du risque, elle doit pouvoir démontrer que son approche résulte en des exigences de fonds propres au moins aussi élevées que si elle avait utilisé une approche pleinement conforme aux exigences du présent sous-chapitre. La Commission vérifie au moins une fois par an la conformité à l'obligation résultant de la phrase précédente.

Par exemple, une entreprise d'investissement appliquant des hypothèses conservatrices telles que des corrélations maximales, des horizons de liquidation qui ne sont pas inférieurs à un an est susceptible de pouvoir profiter des dispositions du point 9-10.

Section 2.2.7. Fréquence de calcul

9-11. Les entreprises d'investissement effectuent au moins une fois par semaine les calculs requis en vertu de l'approche qu'elles ont choisie pour prendre en compte les risques supplémentaires de défaut et de migration. » ;

(11) Un nouveau sous-chapitre 2.3 est inséré après le point 9-11 :

« Sous-chapitre 2.3. Dispositions spécifiques au portefeuille de négociation en corrélation (« correlation trading portfolio »)

9-12. La Commission peut autoriser l'utilisation d'une approche interne pour le calcul d'une exigence de fonds propres supplémentaire au lieu d'une exigence de fonds propres concernant le portefeuille de négociation en corrélation conformément à la partie XI, point 34-1 à condition que toutes les conditions posées dans le présent point soient remplies.

Cette approche interne prend en compte d'une manière appropriée tous les risques de prix avec un intervalle de confiance de 99,9 % sur un horizon de capital d'un an, si l'on retient l'hypothèse d'un niveau de risque constant, avec un ajustement, le cas échéant, afin de tenir compte de l'impact de la liquidité, de concentrations, de couvertures et de l'optionnalité. L'entreprise d'investissement peut incorporer dans cette approche toutes les positions qui sont gérées conjointement avec les positions figurant dans le portefeuille de négociation en corrélation et peut alors exclure ces positions de l'approche requise en vertu du point 9-1 de la présente partie.

Le montant de cette exigence de fonds propres pour tous les risques de prix ne peut pas être inférieur à 8% de l'exigence de fonds propres qui serait calculée conformément à la partie XI, point 34-1 pour toutes les positions incorporées dans l'exigence concernant tous les risques de prix.

Il doit être rendu compte d'une manière appropriée notamment des risques suivants:

- a) le risque cumulatif résultant de multiples défauts, y compris la hiérarchisation des défauts, dans des produits subdivisés en tranches;**
- b) le risque de marge de crédit, y compris les coefficients gamma et gamma croisé;**
- c) la volatilité des corrélations implicites, notamment l'effet croisé des marges (« spreads ») et des corrélations;**
- d) le risque de base (« basis risk »), comprenant à la fois:**

 - i) la base entre la marge d'un indice et celles des différents noms qui le composent ; et**
 - ii) la base entre la corrélation implicite d'un indice et celle de portefeuilles sur mesure (« bespoke portfolios ») ;**

- e) la volatilité du taux de recouvrement, étant donné qu'elle est liée à la tendance des taux de recouvrement à influencer le prix des tranches ; et**
- f) dans la mesure où la mesure du risque global prend en compte les avantages résultant d'une couverture dynamique, le risque de perte due à des couvertures imparfaites et le coût potentiel d'un rééquilibrage de ces couvertures.**

Aux fins du présent point, une entreprise d'investissement dispose de suffisamment de données sur le marché pour garantir qu'elle prend pleinement en compte les principaux risques de ces expositions dans son approche interne conformément aux

normes énoncées dans le présent point, elle fait la preuve par des contrôles ex post ou d'autres moyens appropriés que ses mesures du risque peuvent expliquer d'une manière adéquate les variations historiques de prix de ces produits et elle est capable de séparer les positions pour lesquelles elle détient une autorisation afin qu'elles soient incorporées dans l'exigence de fonds propres conformément au présent point, des positions pour lesquelles elle ne détient pas une telle autorisation.

En ce qui concerne les portefeuilles faisant l'objet du présent point, l'entreprise d'investissement met régulièrement en œuvre un ensemble de tests d'endurance particuliers et préétablis. Ces tests d'endurance analysent les retombées d'une crise sur les taux de défaut, les taux de recouvrement, les marges de crédit et les corrélations sur les pertes et profits de l'unité (« trading desk ») du portefeuille de négociation en corrélation. L'entreprise d'investissement met en œuvre ces tests d'endurance au moins une fois par semaine et, au moins une fois par trimestre, elle en communique les résultats à la Commission, y compris des comparaisons avec l'exigence de fonds propres de l'entreprise d'investissement en vertu du présent point. Chaque cas où ces tests d'endurance révèlent une insuffisance significative de cette exigence de fonds propres est rapporté sans retard à la Commission. Sur la base des résultats de ces tests d'endurance, la Commission se réserve le droit de rehausser l'exigence de fonds propres à l'égard du portefeuille de négociation en corrélation, comme prévu à l'article 53 de la loi du 5 avril 1993 sur le secteur financier.

Les entreprises d'investissement calculent l'exigence de fonds propres au moins une fois par semaine afin de prendre en compte tous les risques de prix. » ;

(12) Le titre d'un nouveau sous-chapitre est inséré après le point 9-12 :

« Sous-chapitre 2.4. Cas des entreprises d'investissement utilisant une approche partielle pour les modèles internes » ;

(13) Le point 10 est modifié comme suit :

« 10. Les entreprises d'investissement qui utilisent ~~des modèles internes qui ne satisfont pas aux conditions énoncées~~ n'ont pas été autorisées à utiliser le modèle interne aux fins du calcul des exigences en fonds propres dues au titre de risque spécifique conformément au point 9 de la présente partie sont soumises à une ~~calculent les~~ exigences de fonds propres ~~distincte~~ dues au titre de risque spécifique conformément aux méthodes décrites à la partie XI. » ;

(14) Le point 11 est abrogé ;

(15) Le point 12 est remplacé par le texte suivant :

« 12. Aux fins du point 3-2, lit. a) et b) de la présente partie, le résultat des calculs de l'entreprise d'investissement est affecté des facteurs multiplicatifs (m_c) et (m_s) respectivement. Ces facteurs sont chacun au moins égaux à trois. » ;

(16) Le premier alinéa du point 13 est modifié comme suit :

« 13. Aux fins du point 3-2, lit. a) et b) de la présente partie, Les facteurs de multiplication (m_c) et (m_s) est-sont majorés d'un facteur complémentaire (« add-on »), 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, **de la mesure de valeur-à-risque telle que définie au point 3 de la présente partie.** Les entreprises d'investissement calculent les dépassements de manière homogène sur la base de contrôles ex post **des variations hypothétiques et effectives** soit effectives soit hypothétiques de la valeur du portefeuille. » ;

(17) Le troisième alinéa du point 13 est modifié comme suit :

« Aux fins de la détermination du facteur complémentaire, le nombre de dépassements est calculé au moins trimestriellement **et est égal au nombre de dépassements en cas de variations hypothétiques de la valeur de portefeuille ou, s'il est supérieur, au nombre de dépassements en cas de variations effectives de cette valeur.** » ;

(18) Le quatrième alinéa du point 13 est modifié comme suit :

« La Commission peut, dans certains cas et en raison de circonstances exceptionnelles, dispenser de l'obligation de majorer les facteurs 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. » ;

(19) Le point 14 est modifié comme suit :

« 14. D'ici au 31 décembre 2010 **2011 ou à toute date antérieure spécifiée par la Commission au cas par cas,** les entreprises d'investissement qui ont obtenu la reconnaissance d'un modèle de risque spécifique avant le 1^{er} janvier 2007, conformément au point 1 de la partie XIV, peuvent, pour cette reconnaissance existante, toujours considérer les points 4 et 8 de la partie XIV de la circulaire CSSF 2000/12 . ».

Section 11. Modification de la Partie XVI : LIMITATION ET MODALITÉS DE CALCUL DES GRANDS RISQUES

La partie XVI est modifiée comme suit :

(1) Le littéra m) du point 25 est modifié comme suit :

« m) actifs constituant des créances et autres expositions sur des établissements, à condition que ces expositions ne constituent pas des fonds propres de ces établissements, aient pour échéance maximale le jour ouvrable suivant et ne soient pas libellées dans une grande devise d'échange comme l'euro (EUR), le dollar américain (USD), **la livre Sterling (GBP)** ou le yen (JPY) ; ».

Section 12. Modification de la Partie XVII : PROCESSUS INTERNE D'ÉVALUATION DE L'ADÉQUATION DES FONDS PROPRES INTERNES

La partie XVII est modifiée comme suit :

(1) Le texte du premier alinéa du point 3 est modifié et deux encadrés sont ajoutés comme suit:

« Les entreprises d'investissement disposent d'un solide dispositif de gouvernance interne, comprenant notamment une structure organisationnelle claire avec un partage des responsabilités qui soit bien défini, transparent et cohérent, des processus efficaces d'~~identification~~ **de détection**, de gestion, de contrôle et de ~~reporting~~ **déclaration** des risques auxquels les entreprises d'investissement sont ou pourraient être exposées ~~et~~ des mécanismes ~~appropriés~~ **adéquats** de contrôle interne, y compris des procédures administratives et comptables ~~adéquates~~ **saines, des politiques et pratiques de rémunération permettant et promouvant une gestion saine et efficace des risques ainsi que des mécanismes de contrôle et de sécurité des systèmes informatiques.** » ;

Les exigences et principes visés aux points 4-1, 4-2 et 4-3 de la présente partie s'appliquent aux entreprises d'investissement visées aux articles 24-2 à 24-6, 24-7(3) et 24-9 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Il convient de rappeler que les entreprises d'investissement ne tombant pas dans le champ d'application de la circulaire CSSF 07/290, tel que défini au point 1 de la partie II, c'est-à-dire les personnes visées à l'article 1-1 (2) de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier et les entreprises d'investissement qui ne sont agréées que pour fournir des services de conseil en investissement et/ou pour recevoir et transmettre des ordres d'investisseurs sans détenir elles-mêmes des fonds ou des titres appartenant à leurs clients, doivent néanmoins respecter les exigences en matière de politique de rémunération contenues dans la circulaire CSSF 10/437. Il en est de même pour les sociétés de gestion, qui en vertu du point 2 de la partie II de la circulaire CSSF 07/290, soit ne tombent pas dans le champ d'application de la circulaire CSSF 07/290, soit sont exemptées de l'application des parties XVII et XVIII de ladite circulaire CSSF 07/290.

L'annexe 7 de la présente circulaire reprend les lignes directrices du CEBS pour la conduite de bonnes politiques de rémunération visés par le point 3 ci-dessus. Il incombe aux entreprises d'investissement concernées de respecter ces lignes directrices en établissant et mettant en œuvre les politiques de rémunération globale.

(2) Sont ajoutés les points 4-1, 4-2, 4-3 et 4-4 après le point 4 :

« 4-1. Lorsqu'elles définissent et mettent en œuvre les politiques de rémunération globale, y compris les salaires et les prestations de pension discrétionnaires, des catégories de personnel incluant la direction élargie, les preneurs de risques et les personnes exerçant une fonction de contrôle, ainsi que tout salarié qui, au vu de ses

revenus globaux, se trouve dans la même tranche de rémunération que la direction élargie et les preneurs de risques, dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur leur profil de risque, les entreprises d'investissement respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, la portée et la complexité de leurs activités:

L'application du principe de proportionnalité peut mener à la neutralisation de certaines exigences. Il convient de noter que la neutralisation n'est cependant jamais automatique mais doit pouvoir être justifiée.

Pour plus de précisions il y a lieu de se référer à l'annexe 7 de la présente circulaire.

- a) la politique de rémunération permet et promeut une gestion du risque saine et effective et n'encourage pas une prise de risque excédant le niveau de risque toléré de l'entreprise d'investissement;
- b) la politique de rémunération est conforme à la stratégie économique, aux objectifs, aux valeurs et aux intérêts à long terme de l'entreprise d'investissement et comprend des mesures visant à éviter les conflits d'intérêts;
- c) le conseil d'administration de l'entreprise d'investissement adopte et revisite régulièrement les principes généraux de la politique de rémunération et est responsable de sa mise en œuvre;
- d) la mise en œuvre de la politique de rémunération fait l'objet, au moins une fois par an, d'une évaluation interne centrale et indépendante qui vise à vérifier qu'elle respecte les politiques et procédures de rémunération adoptées par le conseil d'administration ;
- e) les salariés exerçant des fonctions de contrôle sont indépendants des unités d'exploitation qu'ils supervisent, disposent des pouvoirs nécessaires et sont rémunérés en fonction de la réalisation des objectifs liés à leurs fonctions, indépendamment des performances des domaines d'activités qu'ils contrôlent;
- f) la rémunération des hauts responsables en charge des fonctions de gestion des risques et de conformité est directement supervisée par le comité de rémunération visé au point 4-2 ou, si un tel comité n'a pas été institué, par le conseil d'administration;
- g) lorsque la rémunération varie en fonction des performances, son montant total est établi en combinant l'évaluation des performances de la personne et de l'unité d'exploitation concernées avec celle des résultats d'ensemble de l'entreprise d'investissement. L'évaluation des performances individuelles prend en compte et des critères financiers et non financiers;
- h) l'évaluation des performances s'inscrit dans un cadre pluriannuel afin de garantir que le processus d'évaluation porte bien sur les performances à long terme et que le paiement effectif des composantes de la rémunération qui dépendent des performances s'échelonne sur une période tenant compte de la durée du cycle

économique sous-jacent de l'entreprise d'investissement et de ses risques économiques;

i) le volume total des rémunérations variables ne limite pas la capacité de l'entreprise d'investissement à renforcer son assise financière;

j) une rémunération variable garantie est exceptionnelle, ne s'applique qu'au recrutement de nouveaux salariés et est limitée à la première année de leur engagement;

k) un équilibre approprié est établi entre les composantes fixe et variable de la rémunération totale et la composante fixe représente une part suffisamment importante de la rémunération totale pour qu'une liberté complète puisse être exercée en matière de politique relative aux composantes variables de la rémunération, et notamment la possibilité de ne payer aucune composante variable.

L'entreprise d'investissement définit les rapports appropriés entre les composantes fixe et variable de la rémunération totale ;

l) les paiements liés à la résiliation anticipée d'un contrat correspondent à des performances effectives dans le temps et sont conçus de manière à ne pas récompenser l'échec;

m) la mesure des performances, lorsqu'elle sert de base au calcul des composantes de la rémunération variable ou d'ensembles de composantes de la rémunération variable, est ajustée en fonction de tous les types de risques actuels et futurs et tient compte du coût du capital et des liquidités nécessaires.

L'entreprise d'investissement tient aussi compte de tous les risques actuels et potentiels lors de l'attribution des composantes variables de la rémunération;

n) une part importante et, dans tous les cas, au moins 50 % de toute rémunération variable, est composée d'un équilibre approprié entre:

i) des actions ou participations équivalentes au capital, en fonction de la structure juridique de l'entreprise d'investissement concernée ou, si l'entreprise d'investissement n'est pas cotée en bourse, des instruments liés aux actions, ou des instruments non numéraires équivalents ; et

ii) s'il y a lieu, d'autres instruments au sens du point 43, lit. d) (i) de la partie IV, qui reflètent convenablement la qualité de crédit de l'entreprise d'investissement en exploitation continue.

Les instruments visés au présent lit. n) sont soumis à une politique de rétention appropriée destinée à aligner les incitations sur les intérêts à long terme de l'entreprise d'investissement.

Le présent lit. n) s'applique à la rémunération variable à la fois pour sa composante reportée, conformément au lit. o) du présent point, et pour sa composante non reportée ;

o) le paiement d'une part appréciable et, dans tous les cas, au moins 40 % de la composante variable de la rémunération est reporté pendant une durée qui n'est pas inférieure à trois à cinq ans et cette part tient compte correctement de la nature de l'entreprise d'investissement, de ses risques et des activités du salarié en

question.

La rémunération due en vertu d'accords de report n'est pas acquise plus vite qu'au prorata. Si la composante variable de la rémunération représente un montant particulièrement élevé, le paiement d'au moins 60 % de ce montant est reporté. La durée du report est établie en fonction du cycle économique, de la nature des activités, des risques associés à celles-ci et des activités du salarié en question ;

p) la rémunération variable, y compris la part reportée, n'est payée ou acquise que si son montant est compatible avec la situation financière de l'entreprise d'investissement dans son ensemble et si elle est justifiée par les performances de l'entreprise d'investissement, de l'unité d'exploitation et de la personne concernées.

Sans préjudice des principes généraux du droit national des contrats et du droit national du travail, des performances financières médiocres ou négatives de l'entreprise d'investissement entraînent généralement une contraction considérable du montant total de la rémunération variable, compte tenu à la fois des rémunérations courantes et des réductions dans les versements de montants antérieurement acquis, y compris par des dispositifs de malus ou de récupération ;

q) l'entreprise d'investissement dispose d'une politique en matière de pensions qui est conforme à sa stratégie économique, à ses objectifs, à ses valeurs et à ses intérêts à long terme.

Si le salarié quitte l'entreprise d'investissement avant la retraite, l'entreprise d'investissement conserve les prestations de pension discrétionnaires pour une période de cinq ans sous la forme d'instruments visés au lit. n) du présent point.

Dans le cas d'un salarié qui atteint l'âge de la retraite, les prestations de pension discrétionnaires sont versées au salarié sous la forme d'instruments visés au lit. n) du présent point, sous réserve d'une période de rétention de cinq ans ;

r) les salariés sont tenus de s'engager à ne pas utiliser des stratégies de couverture personnelle ou des assurances liées à la rémunération ou à la responsabilité afin de contrecarrer l'incidence de l'alignement sur le risque incorporé dans leurs modalités de rémunération;

s) la rémunération variable n'est pas versée par le biais d'instruments ou de méthodes qui permettent de contourner les obligations du présent point ainsi que du point 4-3 de la présente partie;

4-2. Les entreprises d'investissement qui sont importantes en raison de leur taille, de leur organisation interne, ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités, créent un comité de rémunération. Celui-ci est composé de manière à lui permettre d'exercer un jugement compétent et indépendant sur les politiques et les pratiques de rémunération et sur les incitations créées pour la gestion des risques, des fonds propres et de la trésorerie.

Le comité de rémunération est chargé d'élaborer les décisions concernant les rémunérations, notamment celles qui ont des répercussions sur le risque et la gestion des risques dans l'entreprise d'investissement concernée et que le conseil d'administration est appelé à arrêter. Le président et les membres du comité de rémunération sont des membres du conseil d'administration qui n'exercent pas de

fonctions exécutives au sein de l'entreprise d'investissement concernée. Lors de la préparation de ces décisions, le comité de rémunération tient compte des intérêts à long terme des actionnaires, des investisseurs et des autres parties prenantes de l'entreprise d'investissement.

4-3. Les entreprises d'investissement qui bénéficient de l'intervention exceptionnelle des pouvoirs publics, au-delà des principes visés au point 4-1:

- i) strictement limitent la rémunération variable à un pourcentage des revenus nets quand elle n'est pas compatible avec le maintien d'une assise financière saine et une sortie en temps voulu du programme d'aide gouvernementale ;
- ii) sur demande de la Commission, restructurent les rémunérations d'une manière qui soit conforme à une gestion saine des risques et à une croissance à long terme, y compris, s'il y a lieu, en fixant des limites à la rémunération des membres de la direction autorisée en vertu de l'article 19 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier ;
- iii) ne versent aucune rémunération variable aux membres de la direction autorisée en vertu de l'article 19 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier, sauf si cela est justifié.

4-4. Les entreprises d'investissement appliquent les principes visés aux points 4-1 et 4-3 aux niveaux du groupe, de l'entreprise mère et des filiales, y compris celles qui se trouvent établies dans des centres financiers extraterritoriaux. » ;

(3) Un nouveau chapitre 4 est ajouté :

« Chapitre 4 : Notification d'informations concernant les politiques de rémunération

26. Les entreprises d'investissement communiquent annuellement à la Commission, dans le cadre du reporting prudentiel, le nombre de personnes se situant dans des tranches de rémunération d'au moins 1 000 000 EUR, y compris le domaine d'activités concerné, ainsi que les principaux éléments du salaire, les primes, les indemnités à long terme et les cotisations de pension. ».

Section 13. Modification de la Partie XVIII : PROCESSUS DE SURVEILLANCE PRUDENTIELLE

La partie XVIII est modifiée comme suit :

(1) Est ajouté un point 6 :

« 6. En ce qui concerne la surveillance prudentielle des politiques de rémunération :

- a) la Commission exige des entreprises d'investissement bénéficiant de l'intervention exceptionnelle des pouvoirs publics qu'elles restructurent les rémunérations d'une manière qui soit conforme à une gestion saine des risques et à une croissance à long terme, y compris, s'il y a lieu, en fixant des limites à la rémunération des membres de la direction autorisée en vertu de l'article 19 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier;

b) la Commission peut soumettre à des restrictions les types et les configurations des instruments visés au point 4-1, lit. n) de la partie XVII ou interdire certains instruments s'il y a lieu. ».

Section 14. Modification de la Partie XIX : INFORMATIONS A PUBLIER PAR LES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

La partie XIX est modifiée comme suit :

(1) Le titre est remplacé par le texte suivant:

« PARTIE XIX : CRITÈRES TECHNIQUES RELATIFS À LA TRANSPARENCE ET À LA PUBLICATION D'INFORMATIONS »;

(2) le point 5 est modifié comme suit :

« 5. Les entreprises d'investissement adoptent une politique formelle pour se conformer aux exigences de publicité prévues à la présente partie et disposent de politiques leur permettant d'évaluer l'adéquation de leurs mesures de publicité, y compris pour ce qui concerne leur vérification et leur fréquence. **Les entreprises d'investissement disposent également de politiques leur permettant d'évaluer si leurs publications fournissent aux acteurs du marché des informations complètes sur leur profil de risque.**

Lorsque ces publications ne fournissent pas aux acteurs du marché des informations complètes sur leur profil de risque, les entreprises d'investissement publient les informations nécessaires en plus de celles prévues conformément à la présente partie. Elles ne sont toutefois tenues de publier que les informations significatives et non sensibles ou confidentielles conformément aux critères techniques énoncés à la présente partie. » ;

(3) La première phrase du littera c) du point 21 est modifiée comme suit :

« c) pour les entreprises d'investissement qui calculent les montants de leurs actifs à risque pondérés suivant les approches NI, 8 % du montant **des actifs à risque pondérés** ~~pondéré~~ ~~des expositions~~ pour chacune des classes d'expositions prévues aux points 110 à 117 du chapitre 3 de la partie VII . » ;

(4) Le littera e) du point 26 est modifié comme suit :

« e) pour chacune des classes d'expositions **suyvantes : «expositions sur les administrations centrales et banques centrales», «expositions sur les établissements», «expositions sur les entreprises» et «expositions sous forme d'actions»,** et pour un nombre suffisant d'échelons de débiteurs (y compris les débiteurs défailants), les informations suivantes:

i) l'exposition totale (pour les classes d'expositions **suyvantes : «expositions sur les administrations centrales et banques centrales», «expositions sur les établissements» et «expositions sur les entreprises»,** la somme des prêts en cours et des valeurs exposées au

risque correspondant aux crédits non utilisés; pour les expositions sous forme d'actions, l'encours de ces expositions);

ii) pour les entreprises d'investissement qui utilisent leurs propres estimations des pertes en cas de défaut aux fins du calcul des montants des actifs à risque pondérés, la perte en cas de défaut moyenne, pondérée en fonction de l'exposition (exprimée en pourcentage);

iii) la pondération moyenne des montants des actifs à risque pondérés ;

iv) pour les entreprises d'investissement qui utilisent leurs propres estimations des facteurs de conversion aux fins du calcul des montants des actifs à risque pondérés, le montant des crédits non utilisés et la moyenne pondérée des expositions pour chaque classe d'expositions; » ;

(5) Le point 28 est modifié comme suit :

« 28. Les entreprises d'investissement qui calculent leurs exigences de fonds propres ~~aux fins de couverture~~ **dues au titre** des risques de marché pour le portefeuille de négociation et aux fins de couverture pour **le risque de règlement**, le risque de change et le risque sur produits de base sur le portefeuille de négociation et hors portefeuille de négociation, publient ces exigences séparément pour chaque risque y visé. **En outre, les exigences de fonds propres dues au titre du risque spécifique de taux d'intérêt des positions de titrisation sont publiées séparément.** » ;

(6) Le point 29 est modifié comme suit :

(a) Le littera est modifié comme suit :

« a) pour chaque sous-portefeuille couvert:

i) les caractéristiques des modèles utilisés;

ii) en ce qui concerne les exigences de fonds propres en vertu des points 9-1 (au titre des risques supplémentaires de défaut et de migration inhérent aux positons du portefeuille de négociation) et 9-12 (au titre du portefeuille de négociation en corrélation (« correlation trading portofolio »)) de la partie XIV prises séparément, les méthodologies appliquées et les risques mesurés via l'utilisation d'un modèle interne, y compris une description de l'approche utilisée par l'entreprise d'investissement pour déterminer les horizons de liquidité, les méthodologies appliquées pour parvenir à une évaluation des fonds propres conforme au critère de solidité exigé, et les approches employées pour valider le modèle;

iii) une description des tests d'endurance appliqués au sous-portefeuille;

iv) une description des méthodes utilisées pour évaluer ex post et valider, en termes d'exactitude et de cohérence, les modèles internes et les processus de modélisation; » ;

(b) Le littera d) est remplacé par le texte suivant :

« **d) la plus élevée, la plus faible et la moyenne des valeurs suivantes:**

i) les valeurs en risque quotidiennes sur la période couverte et à la clôture de celle-ci;

ii) les valeurs en risque quotidiennes en situation de crise sur la période couverte et à la clôture de celle-ci;

iii) les exigences de fonds propres en vertu des points 9-1 (au titre des risques supplémentaires de défaut et de migration inhérent aux positions du portefeuille de négociation) et 9-12 (au titre du portefeuille de négociation en corrélation) de la partie XIV prises séparément sur la période couverte et à la clôture de celle-ci; » ;

(c) L'actuel littera e) devient le littera f) et un nouveau littera dont la teneur est la suivante est ajouté :

« e) le montant de fonds propres en vertu des points 9-1 (au titre des risques supplémentaires de défaut et de migration inhérent aux positions du portefeuille de négociation) et 9-12 (au titre du portefeuille de négociation en corrélation) de la partie XIV pris séparément, ainsi que l'horizon de liquidité moyen pondéré pour chaque sous-portfeuille couvert; » ;

(7) Le point 34 est modifié comme suit :

« 34. Les entreprises d'investissement qui **calculent leurs exigences de fonds propres pour** détiennent une position de titrisation conformément à la partie X **ou au point 36-1 de la partie XI** de la présente circulaire publient les informations suivantes, **séparément pour leur portefeuille de négociation et leur portefeuille hors négociation le cas échéant** :

a) une description des objectifs de l'entreprise d'investissement en ce qui concerne l'activité de titrisation;

b) la nature des autres risques, y compris les risques de liquidité, inhérents aux actifs titrisés;

c) les types de risques, en termes de rang des positions de titrisation sous-jacentes et en termes des actifs sous-jacents à ces positions de titrisation, pris et conservés lors de l'activité de retitrisation;

d) les rôles joués par l'entreprise d'investissement dans le processus de titrisation;

e) le degré d'implication de l'entreprise d'investissement dans **chacun d'entre eux** chaque opération de titrisation;

f) une description des processus mis en place pour suivre les évolutions du risque de crédit et du risque de marché des expositions de titrisation, y compris la manière dont le comportement des actifs sous-jacents influe sur les expositions de titrisation, et une description de la manière dont ces processus diffèrent pour les expositions de retitrisation;

g) une description des politiques de l'entreprise d'investissement en ce qui concerne l'utilisation de couvertures et de protections non financées pour atténuer les risques générés par les expositions de titrisation et de retitrisation conservés, y compris l'identification des contreparties de couverture importantes, par type pertinent d'exposition;

h) les méthodes de calcul des montants des expositions pondérées appliquées par l'entreprise d'investissement dans ses activités de titrisation, y compris les types d'exposition de titrisation auxquels chaque méthode est appliquée;

i) les types d'entités de titrisation que l'entreprise d'investissement utilise, en tant que sponsor, pour titriser des expositions de tiers, y compris les éventuelles expositions de l'entreprise d'investissement sur ces entités de titrisation ainsi que la forme et le degré de cette exposition, en distinguant les expositions au bilan et hors bilan, ainsi qu'une liste des entités gérées ou conseillées par l'entreprise d'investissement et qui investissent dans les positions de titrisation que l'entreprise d'investissement a titrisées ou dans les entités de titrisation pour lesquels elle intervient comme sponsor;

~~d) les méthodes de calcul des montants des actifs à risque pondérés appliquées par l'entreprise dans ses activités de titrisation;~~

e **j)** un résumé des méthodes comptables appliquées par l'entreprise à son activité de titrisation, et notamment;

i) le classement des opérations au résultat d'exploitation ou au résultat financier;

ii) la comptabilisation des produits de cession;

iii) **les méthodes, les hypothèses principales, les données, ainsi que les modifications par rapport à la période précédente, utilisées pour évaluer les positions de titrisation**; les principales hypothèses sur lesquelles repose l'évaluation des intérêts conservés par l'entreprise dans la titrisation;

iv) le traitement des titrisations synthétiques, lorsqu'il n'est pas couvert par les autres méthodes comptables;

v) la manière dont sont évalués les actifs en attente de titrisation, et dans quel portefeuille (portefeuille de négociation ou hors portefeuille de négociation) ces actifs sont comptabilisés;

vi) les principes de comptabilisation des accords susceptibles de contraindre l'entreprise d'investissement à fournir un soutien financier pour des actifs titrisés;

f **k)** les noms des OEEC utilisés pour les titrisations et le type d'exposition pour lequel chaque OEEC est utilisé;

l) le cas échéant, une description de l'approche fondée sur des notations internes telle que définie à la section 4.4.5 de la partie X, y compris la structure de la procédure de notation interne et les relations entre notations interne et externe, l'utilisation des notations internes à des fins autres que le calcul des fonds propres conformément à l'approche fondée sur des notations internes, les mécanismes de contrôle de la procédure de notation interne, y compris les considérations relatives à l'indépendance, à la responsabilité et à l'examen de la procédure de notation interne; les types d'exposition auxquels la procédure de notation interne est appliquée et les paramètres des tests d'endurance utilisés pour déterminer les niveaux de rehaussement de crédit, par type d'exposition;

m) une explication pour tout changement significatif, par rapport à la période couverte par le rapport précédent, des informations quantitatives fournies en vertu des points n) à q);

n) séparément pour le portefeuille de négociation et le portefeuille hors négociation, les informations suivantes, ventilées par type d'exposition:

- i) l'encours total des expositions titrisées par l'entreprise d'investissement, en présentant séparément les titrisations traditionnelles et synthétiques et les titrisations pour lesquelles l'entreprise d'investissement n'est que sponsor;**
 - ii) le montant agrégé des positions de titrisation au bilan conservées ou acquises et des expositions de titrisation hors bilan;**
 - iii) le montant agrégé des actifs en attente de titrisation;**
 - iv) pour les facilités titrisées soumises au régime de remboursement anticipé, les montants agrégés des facilités utilisées relatives aux intérêts respectifs de l'initiateur et de l'investisseur, le montant agrégé des exigences de fonds propres auxquelles l'entreprise d'investissement est soumise au titre de l'intérêt de l'initiateur et le montant agrégé des exigences de fonds propres auxquelles l'entreprise d'investissement est soumise au titre de la part des montants utilisés et des lignes non utilisées de l'investisseur;**
 - v) le montant des positions de titrisation déduites des fonds propres ou pondérées à 1 250 %;**
 - vi) un résumé de l'activité de titrisation durant la période en cours, y compris le montant des expositions titrisées et les gains ou pertes de cession enregistrés**
- :**

o) séparément pour le portefeuille de négociation et le portefeuille hors négociation, les informations suivantes:

- i) le montant agrégé des positions titrisées conservées ou acquises et les exigences de fonds propres correspondantes, ventilé en expositions de titrisation et expositions de retitrisation, ces montants étant eux-mêmes subdivisés en un nombre pertinent de fourchettes de pondération des risques ou d'exigences de fonds propres, pour chacune des approches utilisées en matière de fonds propres.**
- ii) le montant agrégé des expositions de retitrisation conservées ou acquises ventilé en fonction de l'exposition avant et après couverture ou assurance d'une part, et de l'exposition aux garants financiers, lui-même subdivisé en fonction des catégories de qualité du crédit du garant ou du nom du garant, d'autre part;**

p) pour le portefeuille hors négociation et en ce qui concerne les expositions titrisées par l'entreprise d'investissement, le montant des actifs titrisés ayant fait l'objet d'une réduction de valeur ou en retard de paiement et la perte comptabilisée par l'entreprise d'investissement durant la période en cours, tous deux ventilés par type d'exposition;

q) pour le portefeuille de négociation, l'encours total des expositions titrisées par l'entreprise d'investissement et soumises à des exigences de fonds propres pour le risque de marché, en distinguant titrisation classique et titrisation synthétique et en ventilant par type d'exposition.

- ~~g) l'encours total des expositions titrisées par l'entreprise d'investissement et couverts par le dispositif relatif à la titrisation (en distinguant titrisation classique et synthétique), par type d'exposition;~~
- ~~h) pour les expositions titrisées par l'entreprise d'investissement et couvertes par le dispositif relatif à la titrisation, une ventilation par type d'exposition des montants des expositions dépréciées ou en retard de paiement, ainsi que les pertes constatées par l'entreprise d'investissement sur la période considérée;~~
- ~~i) le montant agrégé des positions de titrisation conservées ou acquises, par type d'exposition;~~
- ~~j) les montants agrégés des positions de titrisation conservées ou acquises, ventilés sur un nombre pertinent de fourchettes de pondération des risques. Les positions qui ont reçu une pondération de 1250 % ou qui ont été déduites des fonds propres sont publiées séparément;~~
- ~~k) l'encours total des créances renouvelables titrisées, ventilé entre les intérêts de l'entreprise initiateur et ceux de l'investisseur;~~
- ~~l) un résumé de l'activité de titrisation sur la période considérée, y compris le montant des expositions titrisées et les pertes ou bénéfices constatés sur leur cession par classe d'exposition. » ;~~

(8) Le chapitre 5 est abrogé et le texte du point 35 est remplacé par le libellé suivant :

« 35. Les informations suivantes, y compris leurs mises à jour régulières, au moins annuelles, sont rendues publiques en ce qui concerne la politique et les pratiques de rémunération de l'entreprise d'investissement pour les catégories du personnel dont les activités professionnelles ont une incidence significative sur son profil de risque:

a) des informations concernant le processus décisionnel suivi pour définir la politique de rémunération, y compris, le cas échéant, des informations sur la composition et le mandat du comité de rémunération, les consultants externes dont les services ont été utilisés pour définir la politique de rémunération et le rôle des parties prenantes concernées;

b) des informations sur le lien entre la rémunération et les performances;

c) les caractéristiques les plus significatives du système de rémunération, notamment des informations concernant les critères utilisés pour mesurer les performances et la prise en compte du risque, la politique en matière de report des paiements et les critères d'acquisition des droits;

d) des informations sur les critères de performance servant de base pour l'attribution d'actions, d'options ou de composantes variables de la rémunération;

e) les principaux paramètres et la justification des formules de composante variable et des avantages autres qu'en espèces;

f) des informations quantitatives agrégées sur les rémunérations, ventilées par domaine d'activité;

g) des informations quantitatives agrégées sur les rémunérations, ventilées pour la direction élargie et les salariés dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque de l'entreprise d'investissement, en indiquant les éléments suivants:

i) les montants des rémunérations au cours de l'exercice, ventilés en rémunérations fixes et variables, ainsi que le nombre de bénéficiaires;

ii) les montants et la forme des rémunérations variables, ventilés en espèces, actions, instruments liés aux actions et autres;

iii) l'encours des rémunérations reportées, ventilé en parts acquises et non acquises;

iv) le montant des rémunérations reportées accordées au cours de l'exercice, payées et réduites à la suite d'une adaptation aux performances;

v) les sommes payées pour le recrutement et la cessation d'emploi au cours de l'exercice et le nombre de bénéficiaires de ces paiements ;

vi) les montants des sommes payées pour la cessation d'emploi au cours de l'exercice, le nombre de bénéficiaires et le montant le plus élevé accordé à une seule personne.

Pour les entreprises d'investissement qui sont importantes du point de vue de leur taille, de leur organisation interne et de leur nature, de la portée et de la complexité de leurs activités, les informations quantitatives visées au présent point sont également mises à la disposition du public au niveau des directeurs au sens de l'article 19, paragraphe 2 de la loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

Les entreprises d'investissement satisfont aux exigences énoncées au présent point d'une manière qui est adaptée à leur taille, à leur organisation interne et à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités, sans préjudice de la directive 95/46/CE. ».

Section 15. Modification de la Partie XX : DISPOSITIONS TRANSITOIRES, ABROGATOIRES ET FINALES

La partie XX est modifiée comme suit :

(1) Le point 8bis est renommé point 8-1 et son premier alinéa est modifié comme suit :

« **8-1** ~~8bis~~. Pour les besoins du calcul du plancher du point 8, la Commission peut autoriser les entreprises d'investissement ayant reçu l'autorisation d'utiliser l'approche fondée sur les notations internes conformément au chapitre 3 de la partie VII ou les approches par mesure avancée conformément au chapitre 4 de la partie XV après le 1^{er} janvier 2010, d'utiliser les approches de calcul des exigences minimales de fonds propres telles que décrites au chapitre 2 de la Partie VII de la présente circulaire (pour le risque de crédit) et, le cas échéant, aux chapitres 2 ou 3 de la Partie XV de la présente circulaire (pour le risque opérationnel), tout en tenant compte des dispositions pertinentes de la directive 2006/49/CE **en application avant le 1er janvier 2011**, en lieu et place des dispositions de la circulaire CSSF 2000/12. » ;

(2) Est ajouté un point 8-2 :

- « **8-2. Les entreprises d'investissement appliquent les principes visés aux points 4-1, 4-2 et 4-3 de la partie XVII de la présente circulaire également:**
- i) aux rémunérations dues sur la base de contrats conclus avant le 1^{er} janvier 2011 et accordées ou versées après cette date ; et**
 - ii) pour les services fournis en 2010, aux rémunérations accordées, mais non encore versées, avant le 1^{er} janvier 2011. ».**

Section 16. Ajout d'annexe

L'annexe suivante est ajoutée à la circulaire CSSF 07/ 290 :

« **Annexe 7 : Lignes directrices du CEBS du 10 décembre 2010 pour la conduite de bonnes politiques de rémunération**

CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices: <http://www.c-ebs.org/News--Communications/Latest-news/CEBS-has-today-published-its-Guidelines-on-Remuner.aspx>
».