

Circulaire de la Commission fédérale des banques:

Risques de marché

du [date] 2006

Projet du 2 mars 2006

Correspond à la section IV.F revue et corrigée de la Circ.-CFB 06/xy Risques de marché (selon le projet du 30 septembre 2005).

F. Dérivés de crédit

a) Principes

Avant de mettre en oeuvre des garanties et dérivés de crédit dans le portefeuille de négoce, l'établissement doit s'assurer que les risques y relatifs puissent être reconnus et compris intégralement et qu'ils puissent être saisis de manière appropriée dans les systèmes de mesure, de gestion et de surveillance des risques. 204

Dans la mesure où le dérivé de crédit et l'une des créances à livrer remplissent les conditions de l'art. 5 let. b OFR, le dérivé peut être attribué au portefeuille de négoce. 205

Les risques de contrepartie relatifs à tous les dérivés de crédit du portefeuille de négoce sont assujettis aux exigences de fonds propres selon les art. xy-xy [38-42] OFR. 206

La reconnaissance des mécanismes de protection offerts par les dérivés de crédit et des possibilités de compensation stipulés aux Cm 218–225 est subordonnée au respect des exigences figurant sous les sections XIII.B, XIII.D et XIII.E de la circulaire 06/xy (risques de crédit). 207

Lorsque l'une des positions figurant dans un panier bénéficiant de la couverture d'un nth-to-default swap fait défaut, le facteur « n » est toujours diminué de « un ». A titre d'exemple, un fifth-to-default swap devient un fourth-to-default swap dès la survenance de la première défaillance affectant l'une des positions appartenant au panier. 208

b) Risque général de marché

La couverture en fonds propres du risque général de marché des dérivés de crédit est régie par les principes suivants : 209

Le donneur de protection doit traiter un total return swap (TRS) comme la combinaison d'une position longue dans la créance de référence et d'une position courte dans un emprunt d'état (et inversement s'agissant du preneur de protection). 210

Une credit-linked note (CLN) doit être prise en compte en qualité d'emprunt de l'émetteur de la CLN (en tant que position longue par le donneur de protection et en tant que position courte dans un propre emprunt par le preneur de protection). 211

La valeur de marché d'un credit default swap (CDS) ou d'un first-to-default swap (FDS) ne réagit guère aux modifications de la structure générale des taux. C'est pourquoi un CDS et un FDS ne sont pas soumis aux exigences de fonds propres relatives au risque général de marché. Si, en revanche, des paiements de primes périodiques sont convenus, il y a lieu de les prendre en considération lors de l'assujettissement au fonds propres du risque général de marché. Ceci est également valable pour les second-to-default swaps et les nth-to-default swaps. 212

c) Risque spécifique**aa) Sans possibilités de compensation¹**

Un TRS doit être traité par le donneur de protection comme une position longue dans la créance de référence alors que le preneur de protection le saisit en qualité de position courte. **213**

Une CLN doit être traitée par le donneur de protection, à concurrence de sa valeur nominale, comme une position longue, tant dans l'emprunt contracté par l'émetteur de la CLN que dans la créance de référence. Le preneur de protection considère une CLN, à sa valeur nominale, en tant que position courte dans la créance de référence. **214**

Un CDS est traité par le donneur de protection comme une position longue dans la créance de référence, à concurrence de la valeur nominale correspondante, alors que le preneur de protection l'intègre toujours de la même manière en tant que position courte. **215**

Les risques d'un FDS doivent être saisis sous la forme de positions synthétiques englobant la valeur nominale de toutes les créances présentes dans le panier (en tant que position longue, par le donneur de protection et en tant que position courte, par le preneur de protection). **216**

Les second-to-default- et nth-to-default swaps sont traités conformément au Cm 216. Néanmoins, en ce qui concerne un second-to-default swap, il est permis de ne pas tenir compte de la position qui présente les exigences de fonds propres les plus faibles au titre du risque spécifique. En conséquence, pour un nth-to-default swap, il n'est pas nécessaire de tenir compte de toutes les positions qui occupent un rang supérieur au facteur « n » sur la base des exigences de fonds propres les plus faibles en matière de risque spécifique. **217**

bb) Compensation de positions opposées en dérivés de crédit

Des positions opposées en dérivés de crédit identiques ne sont pas soumises à l'assujettissement aux fonds propres du risque spécifique. **218**

Des positions opposées, portant sur des dérivés de crédit qui ne sont pas identiques, peuvent être compensées à hauteur de 80%, dans la mesure où il s'agit de CDS et/ou CLN opposés ou lorsque les composantes CDS de contrats CLN se compensent avec des positions directes en CDS, et à la condition que les créances de référence concernées soient identiques, que les CDS et/ou les CLN soient libellés dans la même monnaie et qu'ils présentent une durée résiduelle rigoureusement identique.² Une position résiduelle à concurrence de 20% de la valeur nominale de la créance de référence est soumise à l'assujettissement aux fonds propres du risque spécifique. **219**

cc) Compensation de dérivés de crédit avec des positions au comptant

Un CDS et une position au comptant peuvent être compensés à hauteur de 80% lorsque la créance de référence et la position au comptant sont identiques, l'engagement de paiement du CDS et la position au comptant sont libellés dans la même devise et le CDS et la position au comptant ont rigoureusement la même durée résiduelle. Une position résiduelle de 20% de la valeur nominale de la créance de référence est soumise à l'assujettissement du risque spécifique. **220**

La compensation d'un TRS avec une position au comptant dans la créance de référence doit être réalisée conformément aux dispositions des Cm 80–87. **221**

¹ Des positions en dérivés de crédit ne peuvent être compensées lorsqu'une compensation selon les Cm 207 et les Cm 218–225 est exclue ou en l'absence de positions opposées selon les Cm 228 et 229.

² Par exemple, de tels dérivés de crédit peuvent présenter des différences en raison de définitions divergentes des événements de crédit ou des conditions de règlement.

- La compensation de la composante CDS d'une CLN acquise avec une position courte (ou d'une CLN émise avec une position longue au comptant) dans la créance de référence peut être effectuée à hauteur de 80%, dans la mesure où la position au comptant et la créance de référence sont identiques, où la CLN et la position au comptant sont libellées dans la même devise et comportent une durée résiduelle rigoureusement identique. Une position résiduelle de 20% de la valeur nominale de la créance de référence est soumise à l'assujettissement du risque spécifique. **222**
- Lorsqu'un établissement détient un FDS et les positions au comptant correspondantes, la composante de risque spécifique soumise aux exigences de fonds propres les plus faibles peut être compensée à hauteur de 80%. Lorsque plusieurs positions du panier présentent simultanément le même montant le plus faible, après multiplication par leurs facteurs de pondération-risque respectifs, l'établissement peut choisir librement la position qui va faire l'objet de la compensation. **223**
- Lorsqu'un établissement détient un second-to-default swap et les positions au comptant correspondantes, la composante de risque spécifique exposée à la deuxième exigence de fonds propres la moins élevée (selon Cm 101) peut être compensée à hauteur de 80%. Lorsque plusieurs positions du panier occupent simultanément la deuxième exigence la moins élevée de fonds propres pour les risques spécifiques, l'établissement peut choisir librement la position qui va faire l'objet de la compensation. **224**
- Les n^{th} -to-default swaps doivent être traités conformément au Cm 224. A titre d'exemple, lorsqu'un établissement détient un fifth-to-default swap et les positions au comptant correspondantes, il peut compenser à hauteur de 80% la composante de risque spécifique avec l'élément occupant le cinquième rang le plus faible en matière d'exigences de fonds propres, sous réserve des restrictions du Cm 224. **225**
- Après compensations selon Cm 223–225, il subsiste toujours un assujettissement du risque spécifique correspondant à 20% de la valeur nominale de la créance compensée. **226**
- dd) Détermination des exigences de fonds propres*
- Lorsque deux dérivés de crédit peuvent être compensés selon Cm 219 ou lorsqu'un dérivé de crédit peut faire l'objet d'une compensation avec une position au comptant conformément aux Cm 220 ou 222–225, il y a lieu d'ajouter la valeur absolue de chaque position résiduelle à la valeur absolue de chaque position nette de l'émetteur de la créance de référence. **227**
- Lorsque des positions opposées en dérivés de crédit ne remplissent pas les exigences susmentionnées à cause de non-concordance des échéances, des monnaies ou encore de la créance de référence face à la créance à couvrir (et sous réserve du respect simultané des restrictions des Cm 194–197 de la circulaire 06/xy [risques de crédit]), il y a lieu de déterminer une position longue ainsi qu'une position courte. La position précitée qui comporte le montant le plus élevé voit sa valeur absolue ajoutée à la valeur absolue de la position nette de l'émetteur de la créance de référence. Les notes découlant de contrats CLN sont traitées de manière identique. **228**
- Lorsque des positions opposées, en dérivés de crédit et en positions au comptant, ne remplissent pas les exigences susmentionnées à cause de la non-concordance des échéances, des monnaies, ou encore de la créance de référence face à la créance à couvrir (et sous réserve du respect simultané des restrictions des Cm 194–197 de la circulaire 06/xy [risques de crédit]), il y a lieu de procéder conformément au Cm 228. **229**
- Lorsqu'il n'est pas possible de faire usage des possibilités de compensation selon les Cm 207 et 218–225 et qu'il n'existe pas des positions opposées selon les Cm 228 et 229, les composantes respectives des dérivés de crédit correspondants doivent être ajoutées, à concurrence de la valeur absolue, à la valeur absolue de la position nette de l'émetteur de la créance de référence. **230**
- Lorsque les exigences de fonds propres relatives à un FDS, un second-to-default ou un n^{th} -to-default swap, déterminées selon les sections xy –xy, excèdent la perte maximale possible, il est admis de réduire proportionnellement les positions synthétiques correspondantes de manière à ce que les exigences de fonds propres relatives à l'instrument concerné correspondent exactement au montant de la perte maxi- **231**

male possible.