

**PROJET DE RTS DU 8 SEPTEMBRE 2016 RELATIF A L'ATTENUATION DES RISQUES DES DERIVES
CONCLUS DE GRE A GRE NON COMPENSES PAR DES CONTREPARTIES CENTRALES**

Le projet de RTS du 8 septembre 2016¹ (ci-après le « **Projet de RTS** ») a précisé le cadre réglementaire des obligations relatives à l'application des marges qui s'imposent aux contreparties ainsi que les éventuelles exemptions auxquelles elles peuvent prétendre.

Les contreparties à un contrat de dérivé de gré à gré non compensé par une contrepartie centrale sont soumises à des obligations de marges afin de couvrir leurs expositions et de réduire l'impact systémique d'un défaut de contrepartie.

L'intérêt du Projet de RTS en application de l'article 11 du règlement n°648/2012 (ci-après « **Règlement EMIR** ») est donc de :

- Protéger les contreparties contre le risque de défaut des contrats de dérivés de gré à gré non compensés par la collecte de marges,
- Etablir des procédures de gestion des risques,
- Définir des catégories de collatéral admissible
- Calculer, poster et collecter les marges,
- Définir un calendrier en fonction de la taxinomie des marges et des contreparties.

I – CHAMP D'APPLICATION

En vertu des articles 4 et 11(1) du Règlement EMIR, le Projet de RTS s'applique à toute contrepartie qui conclut un contrat de dérivé de gré à gré non compensé par une contrepartie centrale.

¹ Le 8 mars 2016, les Autorités Européennes de Supervision « **AES** », i. e. ABE (Autorité Bancaire Européenne), AEMF (Autorité Européenne des Marchés Financiers) et AEAPP (Autorité Européenne des Assurances et des Pensions Professionnelles) ont publié un projet final de RTS relatif à l'atténuation des risques des dérivés conclus de gré à gré non compensés par des contreparties centrales. Le 28 juillet 2016, la Commission européenne a approuvé, avec modifications, ce projet de norme technique. Le 8 septembre 2016, les AES ont répondu à la Commission européenne en proposant de nouveaux amendements. Ce présent projet du 8 septembre 2016 modifie le projet de RTS daté du 28 juillet 2016.

Les obligations de marges pour l'atténuation des risques concernent donc toute contrepartie, pour tout dérivé de gré à gré dès lors que celui-ci n'est pas expressément exclu par les RTS du 6 août 2015, du 1^{er} mars 2016 et du 10 juin 2016 relatifs aux dérivés soumis compensation obligatoire (les projets de RTS ne dressent pas de liste exhaustive des dérivés de gré à gré concernés par l'appel de marge. Ainsi il n'est pas nécessaire qu'ils soient spécifiquement visés pour entrer dans leur champ d'application).

II – CONCLUSION D'UN CONTRAT DE COMPENSATION ET D'ECHANGE DE COLLATERAL ENTRE LES CONTREPARTIES (MASTER AGREEMENT ISDA, CSA, CSD etc.)²

Les contreparties doivent conclure, par écrit, un contrat de compensation et un contrat d'échange de collatéral avant de conclure un contrat de dérivé de gré à gré de gré à gré non compensé.

Le contrat de compensation et le contrat d'échange de collatéral doivent comprendre :

- a) toutes les obligations de paiement,
- b) la compensation des paiements,
- c) les cas de défaut ou d'autres événements de résiliation,
- d) les méthodes de calcul,
- e) toute compensation des obligations en cas de résiliation, le transfert des droits et obligations,
- f) la loi régissant les transactions.

Le contrat d'échange de collatéral doit, au surplus, inclure certaines caractéristiques :

- Les montants et types de collatéral requis,
- Les accords de ségrégation,
- L'ensemble de compensation (*netting set*) auquel l'échange de collatéral se rapporte,

² Article 3 du Projet de RTS.

- Les procédures de notification, de confirmation et de modification des appels de marge,
- Les procédures, méthodes, délais et répartition des responsabilités relatives au calcul des marges et de valorisation du collatéral,
- Les événements considérés comme des cas de défaut,
- La loi applicable à l'échange de collatéral.

De plus, les contreparties doivent réaliser un audit juridique indépendant relatif à l'exécution du contrat de compensation et du contrat d'échange de collatéral.

III – MISE EN ŒUVRE DE PROCEDURES³

Dans le cadre de la gestion des risques, chaque contrepartie doit mettre en œuvre des procédures spécifiques relatives à :

- L'éligibilité du collatéral pour les dérivés de gré à gré non compensés,
- Le calcul et la collecte du collatéral pour les dérivés de gré à gré non compensés,
- La gestion et la ségrégation du collatéral pour les dérivés de gré à gré non compensés,
- Le calcul de la valeur ajustée du collatéral,
- L'échange d'informations entre contreparties et l'enregistrement de toutes les exceptions,
- La déclaration de toutes les exceptions à la direction générale (*senior management*),
- Les conditions de l'accord convenu entre les contreparties,
- La vérification périodique de la liquidité du collatéral qui peut être échangé,
- La réappropriation du collatéral en cas de défaut de la contrepartie débitrice,
- La surveillance régulière des expositions sur les dérivés de gré à gré intragroupes et le dénouement rapide des obligations de ces contrats.

Les procédures doivent être testées, revues et mises à jour autant de fois que nécessaire, au minimum une fois par an tout au long de la vie des dits contrats.

Sur demande, les contreparties qui utilisent des modèles de Marge Initiale doivent pouvoir fournir

aux autorités compétentes toute la documentation relative aux procédures de gestion des risques.

Les AES ont précisé que la procédure de gestion des risques doit veiller à ce qu'il existe des accords écrits de contrat de compensation et de contrat d'échange de collatéral avant de conclure et d'exécuter un contrat de dérivé de gré à gré de gré à gré non compensé.

IV – LE CALCUL DES MARGES⁴

1) Concernant la Marge Variable :

La Marge Variable doit être calculée de façon journalière.

Le montant à collecter est égal à la somme agrégée des valeurs calculées selon l'article 11(2) du Règlement EMIR selon la formule :

Montant à collecter = l'ensemble des contrats compensés – la valeur de l'ensemble des Marges Variables précédemment collecté - la valeur nette de chaque contrat soumis à compensation à partir de la date d'effet du contrat + la valeur de l'ensemble des Marges Variables précédemment posté.

2) Concernant la Marge Initiale :

La Marge Initiale doit être calculée :

- Lorsqu'un nouveau contrat de dérivé de gré à gré non compensé est ajouté à ou retiré de l'ensemble de compensation,
- Lorsqu'un nouveau contrat de dérivé de gré à gré est exécuté ou a expiré,
- Lorsqu'un contrat de dérivé de gré à gré non compensé déclenche un paiement ou une livraison autre que le versement et la collecte des marges,
- Lorsque la Marge Initiale est calculée selon une approche standardisée et qu'un contrat existant change de catégorie prévue à l'annexe IV du fait d'une modification de sa maturité,
- Lorsqu'aucun calcul n'a été réalisé dans les dix derniers jours ouvrables.

³ Article 2 du Projet de RTS.

⁴ Article 9, 10 et 11 du Projet de RTS.

Les contreparties peuvent alors utiliser⁵ :

- La méthode standardisée indiquée à l'annexe 4 du Projet de RTS,
- Un modèle de calcul des Marges Initiales établi par les contreparties ou par un tiers en fonction des données des trois dernières années, révisé tous les 6 mois, différent pour chaque type d'actifs en garanties, en tenant compte des risques attachés à l'actif donné en garantie, etc. Ce modèle peut être le modèle *Standard Initial Margin Model* (SIMM). ,
- Les deux méthodes simultanément.

Les contreparties qui calculent la Marge Initiale conformément à la Section 4 du Projet de RTS ne doivent pas prendre en compte dans ce calcul la corrélation entre la valeur de l'exposition non garantie et le collatéral.

Les contreparties doivent s'accorder sur la méthode qu'utilise chaque contrepartie pour déterminer la Marge Initiale sans devoir nécessairement s'accorder sur une méthode commune.

Lorsqu'une contrepartie ou les deux contreparties utilisent un modèle de calcul des Marges Initiales prévu à la Section 4 du Projet de RTS, celles-ci doivent s'accorder sur chacun des modèles utilisés.

V – LA COLLECTE DES MARGES⁶

1) Exigences communes pour la Marge Variable et la Marge Initiale :

- Le collatéral est évalué quotidiennement,
- Le collatéral, autre que les espèces (*non-cash*), est transférable sans restriction. Le collatéral non utilisé est rendu à la partie qui le poste,
- Le collatéral peut être substitué sous certaines conditions,
- En cas de litige sur le montant des marges à collecter, les contreparties doivent au moins collecter la partie du montant qui n'est pas contestée.

2) Exigences supplémentaires de la Marge Initiale⁷ :

La Marge Initiale collectée est ségréguée du reste des avoirs de la partie qui la collecte.

La Marge Initiale doit être transférable en temps utile à la partie qui l'a posté.

Le collatéral, autre que les espèces (*non-cash*), doit être ségrégué des avoirs des parties qui le postent et des garanties d'éventuelles autres contreparties.

Le collatéral en espèces doit être détenu par des banques centrales :

- respectant les exigences de la Directive 2013/36/UE ou reconnues équivalentes aux termes du règlement 575/2013, et
- qui ne sont ni des parties aux contrats ni ne font partie d'un groupe d'une des contreparties.

La condition de *re-use* est très explicite. La partie qui reçoit la Marge Initiale ne doit pas réhypothéquer, regager ou réutiliser d'une autre manière le collatéral collecté⁸.

Un tiers détenteur, notamment un *custodian*, peut néanmoins utiliser la Marge Initiale aux fins de réinvestissement.

⁵ Article 11 et 14 du Projet de RTS.

⁶ Article 12 et 13 du Projet de RTS.

⁷ Article 19 et 20 du Projet de RTS.

⁸ L'article 15 du *Securities Financing Transaction Regulation* (SFTR) n'empêche pas d'ailleurs le *re-use* du collatéral en espèce mais soumet, en revanche, à un certain formalisme le *re-use* d'instruments financiers.

VI – EXEMPTIONS

Les transactions peuvent être exemptées de l'obligation de collecter voire de poster le collatéral en fonction du type de contreparties (A), des montants (B) ou de la nature des contrats (C).

• A) Type de contrepartie – Exemption possible de poster et de collecter du collatéral :

1) Une première catégorie d'exemption existe lorsque les trois conditions ci-dessous sont remplies⁹ :

a) les contreparties appartiennent à un même groupe,

b) les contreparties sont établies dans le même Etat Membre, et

c) il n'existe, en droit ou en fait, aucun obstacle, actuel ou prévu, au transfert rapide de fonds propres ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

2) Une seconde catégorie d'exemption est prévue¹⁰ :

- a) Lorsque les procédures de gestion des risques des contreparties sont suffisamment saines, solides et adaptées à la complexité des transactions de produits dérivés, et
- b) qu'il n'existe, en droit ou en fait, aucun obstacle actuel ou prévu, au transfert rapide de fonds propres ou au remboursement rapide de passifs entre les contreparties.

Lorsque ces deux conditions sont remplies l'exemption peut-être :

soit partielle, soit totale après autorisation favorable des autorités compétentes :

- Pour des contreparties établies dans différents Etats Membres qui concluent les transactions intragroupes visées à l'article 3, paragraphe 2, points a), b) et c) du Règlement EMIR,
- Pour une contrepartie établie dans un Etat Membre et une contrepartie d'un pays tiers qui concluent des transactions intragroupes visées à l'article 3, paragraphe 2, points a) à d) du Règlement EMIR, ou

- Pour une contrepartie non financière et une contrepartie financière qui sont établies dans différents Etats Membres.

Soit totale, sans autorisation des autorités compétentes :

- Pour des contreparties non financières qui sont établies dans différents Etats membres, ou
- Pour une contrepartie non financière établie dans un Etat Membre et une contrepartie établie dans un pays tiers.

Formalisme :

Les contreparties non financières notifient leur intention de faire usage de l'exemption aux autorités compétentes. L'exemption s'applique, sauf si l'autorité compétente destinataire de la notification estime, dans un délai de trois mois à compter de la date de la notification, que les conditions visées aux points a) ou b), ne sont pas remplies.

• B) Montants – Exemption possible de collecter du colatéral :

1) La Marge Variable ou la Marge Initiale¹¹ :

Une exemption est possible lorsque le minimum de transfert ne dépasse pas 500 000 euros ou l'équivalent dans une autre monnaie. Ce montant doit être calculé au jour du dernier jour de calcul précédant un transfert. Etant précisé que ce montant correspond à la somme du montant minimum de transfert déterminé pour la Marge Variable et du montant minimum de transfert déterminé pour la Marge Initiale (par exemple, dès lors que les contreparties se sont entendues sur un montant minimum de 300 000 euros pour l'échange de Marge Variable, le montant minimum pour l'échange de Marge Initiale ne pourra alors pas dépasser les 200 000 euros).

Méthodologie :

Les contreparties peuvent convenir de montants minimums différents pour la Marge Initiale et la Marge Variable mais ces différentes sommes doivent être inférieures ou égales à 500 000 euros ou un montant équivalent dans une autre monnaie.

⁹ Article 11(5) du Règlement EMIR.

¹⁰ Article 11(6) à 11(10) du Règlement EMIR.

¹¹ Article 24 du Projet de RTS.

Quand ce montant est dépassé, les contreparties ne peuvent pas déduire du collatéral collecté le montant minimum de transfert.

2) La Marge Initiale Uniquement ¹²:

- a) Lorsque les contreparties¹³ ont convenu dans les procédures de gestion des risques que les Marges Initiales ne sont pas collectées pour les nouveaux contrats dérivés de gré à gré conclus dans l'année calendaire suivant l'année où l'une des deux contreparties a cumulé un notionnel mensuel moyen de dérivés de gré à gré non compensés inférieur à 8 milliards d'euros pour les mois de mars, avril et mai.

Ce montant mensuel moyen doit être calculé pour la contrepartie ou groupe auquel elle appartient.

- b) Lorsque les contreparties ont convenu dans leurs procédures de gestion des risques que les Marges Initiales à collecter seront réduites d'un montant maximum de 50 millions d'euros si les conditions suivantes sont remplies¹⁴ :
 - Aucune des contreparties n'appartient à un groupe et la somme de toutes les Marges Initiales devant être collectées par une contrepartie de l'autre contrepartie est égale ou inférieure à 50 millions d'euros,
 - Les contreparties appartiennent à différents groupes et la somme de toutes les Marges Initiales devant être collectées de toutes les contreparties appartenant aux groupes postant le collatéral par toutes les contreparties appartenant au groupe qui les collecte est égale ou inférieure à 50 millions d'euros,
 - Les deux contreparties appartiennent au même groupe et la somme de toutes les Marges Initiales devant être collectées par une contrepartie est égale ou inférieure à 10 millions d'euros.

¹² Articles 27 et 28 du Projet de RTS.

¹³ Les OPCVM et FIA doivent être considérés comme des entités distinctes et traités séparément dans l'application de ces seuils lorsqu'ils remplissent les conditions de l'article 27(3) du Projet de RTS.

¹⁴ Article 28 du Projet de RTS.

C) Nature du contrat de dérivé de gré à gré - Les contreparties peuvent prétendre à :

1) Une exemption de collecte de Marge Initiale¹⁵ :

Lorsque les contreparties ont convenu dans leurs procédures de gestion des risques que les Marges Initiales ne sont pas collectées pour :

- Les contrats dérivés de gré à gré avec livraison physique qui n'impliquent qu'un échange de devises à une date future à un taux convenu lors de la conclusion du contrat,
- Les contrats dérivés de gré à gré avec livraison physique qui n'impliquent qu'un échange de devises à une date future à un taux convenu lors de la conclusion du contrat et un échange, en sens inverse, de ces deux devises à une date ultérieure et à un taux fixé également le jour de la conclusion du contrat,
- Les contrats dérivés de gré à gré en vertu desquels les contreparties échangent seulement le montant principal, tous les paiements d'intérêts pour le montant principal étant réalisés dans une même devise alors que tous les paiements d'intérêts sont réalisés dans une autre devise à des moments précis et selon une formule spécifique (swap de change).

2) Une exemption de collecte et de versement de Marge Initiale et de versement de Marge Variable :

Plus précisément lorsque les conditions ci-dessous sont remplies¹⁶ :

- Le contrat de dérivé de gré à gré n'a pas été résilié à la suite d'une procédure de résolution ou de la faillite de l'émetteur de l'obligation sécurisée ou du fonds de couverture (*cover pool*),
- La contrepartie du contrat dérivé a conclu avec les émetteurs d'obligations sécurisées ou avec les fonds de couverture un rang au moins pari passu avec les détenteurs d'obligations sécurisées, excepté quand la contrepartie à un contrat dérivé de gré à gré est la contrepartie défaillante,

¹⁵ Article 26 du Projet de RTS.

¹⁶ Article 29 du Projet de RTS.

- Le contrat de dérivé de gré à gré est enregistré dans le fonds de couverture de l'obligation sécurisée selon la réglementation nationale des obligations sécurisées,
- Le contrat de dérivé de gré à gré est utilisé uniquement pour couvrir le taux d'intérêt ou les erreurs de conversion de devises du fonds de couverture en relation avec l'obligation sécurisée,
- L'ensemble de compensation n'inclut pas des dérivés de gré à gré qui ne soient en lien avec le fonds de couverture de l'obligation sécurisée,
- L'obligation sécurisée à laquelle le contrat dérivé de gré à gré est associé doit remplir les conditions des paragraphes (1), (2) et (3) de l'article 129 du règlement (EU) n°575/2013,
- Le fonds de couverture de l'obligation sécurisée à laquelle le contrat de dérivé de gré à gré est associé doit être collatéralisé à 102% au moins.

Les dérivés associés à des obligations sécurisées aux fins de couverture sont exemptés de versement ou de collecte de Marge Initiale, ainsi que de versement de Marge Variable par l'émetteur de l'obligation sécurisée, celle-ci doit néanmoins être collectée en espèce par sa contrepartie et doit être rendue lorsqu'elle est due.

VII – CALENDRIER

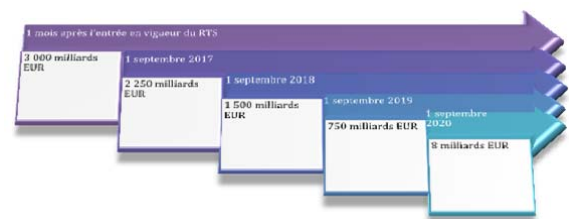
Le Calendrier des Marges Initiales

Aux termes de l'article 36 paragraphe 1 du Projet de RTS l'ensemble des articles du Projet de RTS seront applicables 1 mois après son entrée en vigueur.

Cependant, par dérogation, le paragraphe 2 précise dans son (a) que les articles relatifs aux Marges Initiales entreront en vigueur conformément au paragraphe 3.

Le paragraphe 3 précise ainsi les dates d'entrée en vigueur des obligations relatives aux Marges Initiales en fonction des seuils de notionnels agrégés, calculés au niveau du groupe, lorsque les deux contreparties dépassent ces seuils :

Calendrier d'entrée en vigueur des obligations de Marges Initiales en fonction des seuils de notionnels agrégés de dérivés de gré à gré

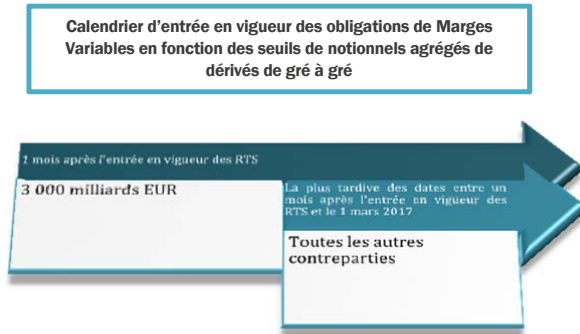


Nous remarquons que la date d'application du 1^{er} septembre 2016 de l'ancien projet de RTS du 6 mars 2016 pour les contreparties dépassant le seuil de 3 000 milliards¹⁷ a été supprimée puis modifiée par les ASE pour permettre une application effective 1 mois après l'entrée en vigueur du Projet de RTS.

¹⁷ Dans la version anglaise il est fait référence à *trillion* (millier de milliards) et *billion* (milliard). Cette traduction est pourtant très ambiguë. En effet, il existe deux systèmes mutuellement exclusifs pour l'appellation des « grands nombres » appelés : échelle courte et échelle longue, utilisés de façon distincte à travers le monde. La France emploie de façon officielle l'échelle longue dans laquelle l'appellation *billion* désigne non pas un milliard mais un million de millions soit mille milliards. En revanche, le Royaume-Uni utilise l'échelle courte dans laquelle *billion* désigne un milliard. Il est donc impératif de ne pas confondre les deux notions lors de leur interprétation.

Le Calendrier des Marges Variables

Le calendrier des Marges Variables découle de la lecture de l'article 36(2)(b) :



Cas Particuliers pour certains produits

- **Les Contrats de change à terme *forward* avec livraison physique**

Les opérations de change à terme *forward* pour les Marges Variables n'entreront en vigueur, conformément au 36(4), qu'au plus tôt :

- A la date d'entrée en vigueur du règlement délégué d'application relatif à l'article 4(2) de la directive 2014/65/EU « MiFID II »,
- Au 31 décembre 2018.

- **Les options sur index ou action unique**

Les options sur index ou portant sur une seule action entreront 3 ans après l'entrée en vigueur de ce Projet de RTS.

Cas Particuliers de certaines transactions intragroupes¹⁸

Lorsque les transactions intragroupes respectent les six conditions suivantes :

- 1) Une contrepartie est établie dans un pays tiers et l'autre est établie dans l'Union européenne « UE »,
- 2) La contrepartie établie dans un pays tiers est une contrepartie financière ou une contrepartie non financière,

3) La contrepartie établie dans l'UE appartient à une des catégories suivantes :

- une contrepartie financière, une contrepartie non financière, une holding financière, une institution financière ou une entreprise de services auxiliaires soumise à des exigences prudentielles appropriées et la contrepartie visée au point (a) est une contrepartie financière,
- une contrepartie financière ou une contrepartie non financière et la contrepartie visée au point (a) est une contrepartie non financière.

4) Les deux contreparties sont incluses dans le même périmètre de consolidation conformément à l'article 3(3) du Règlement EMIR,

5) Les deux contreparties sont soumises à des procédures appropriées d'évaluation centralisée des risques, de mesure et de contrôle,

6) Les exigences des sections 1 et 2 du Chapitre III du Projet de RTS sont remplies.

Alors ces contreparties seront exemptées des obligations de Marge Initiale jusqu'à :

- a) 3 ans après la date d'entrée en vigueur du Projet de RTS, si aucune décision d'équivalence n'a été adoptée conformément à l'article 13(2) du Règlement EMIR aux fins de l'article 11(3) du même Règlement à l'égard du pays tiers concerné, ou
- b) si une décision d'équivalence a été adoptée conformément à l'article 13(2) du Règlement EMIR aux fins de l'article 11(3) du même Règlement à l'égard du pays tiers concerné, à l'une des dates les plus tardives ci-dessous :
 - 4 mois après la date d'entrée en vigueur de la décision adoptée conformément à l'article 13(2) du Règlement EMIR aux fins de l'article 11(3) du même Règlement à l'égard du pays tiers concerné, ou
 - la date applicable déterminée conformément au calendrier des Marges Initiales.

¹⁸ Article 36(6) du Projet de RTS.

Enfin, les AES ont rajouté un régime dérogatoire pour les transactions conclues entre une contrepartie de l'UE avec une contrepartie du même groupe située dans l'UE ou dans un pays tiers. Dans ce cas, les exigences de marges prennent effet 6 mois après la date d'entrée en vigueur de ce Projet de RTS. Il conviendra de préciser si ces 6 mois de délais s'appliquent à chacune des dates prévues au calendrier des Marges Initiales.

RECAPITULATIF POUR LE CALENDRIER DES DERIVES NON COMPENSES¹⁹

la classique sanction pécuniaire au retrait de l'agrément.

Contacts

Gilles Kolifrath, Associé, Avocat au barreau de Paris, gkolifrath@kramerlevin.com

Dana Anagnostou, Associée, Avocat aux barreaux de New York et Paris, danagnostou@kramerlevin.com

Fabien Carruzzo, Partner, Avocat au barreau de New York, fcarruzzo@kramerlevin.com

Jérôme Blanchet, Avocat, jblanchet@kramerlevin.com

Galina Petrova, Juriste, gpetrova@kramerlevin.com

		CAS GENERAL	EXCEPTIONS			
		Date d'application				
		Seuils de notional en milliards €	Dérivés OTC non compensés	Change à terme "forward" avec livraison physique	Option sur index ou action unique	Transactions Intragroupes
CATEGORIE DE MARGE	IM	3 000	1 mois après l'entrée en vigueur des RTS	N/A	3 ans après l'entrée en vigueur des RTS	3 ans après l'entrée en vigueur des RTS en cas d'équivalence ; au plus tard entre 4 mois après l'entrée en vigueur de l'équivalence et le calendrier des IM
		2250	1 septembre 2017			
		1500	1 septembre 2018			
		750	1 septembre 2019			
		8	1 septembre 2020			
	VM	3 000	1 mois après l'entrée en vigueur des RTS	Le plus tôt entre : - le 31 décembre 2018 - l'entrée en vigueur du Règlement délégué d'application relatif au 4(2) de la directive MIFID 2		N/A
		Toute autre Contrepartie	1 mars 2017			

VIII - SANCTIONS

L'ensemble de ces obligations sont impératives et leur non-respect expose les contrevenants à des sanctions directes des autorités compétentes. Il ne s'agit donc pas uniquement d'une sanction économique intrinsèque résultant, entre autre, de l'augmentation des coûts des fonds propres mais de véritables sanctions administratives allant de

¹⁹ L'exception des transactions intragroupes est complexe, il est nécessaire de se référer à l'article 36(6) du Projet de RTS.