

# **BANK AL-MAGHRIB**

## **LE GOUVERNEUR**

**DN 30/G/2007**

**Rabat, le 13 avril 2007**

### **Directive relative au dispositif de gestion du risque global de taux d'intérêt**

---

Le gouverneur de Bank Al-Maghrib

vu la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés promulguée par le dahir n° 1-05-178 du 15 moharrem 1427 (14 février 2006), notamment ses articles 19 et 51 ;

vu les dispositions de la circulaire de Bank Al-Maghrib relative au système de contrôle interne des établissements de crédit ;

après examen par le Comité des établissements de crédit en date du 14 mars 2007;

fixe par la présente directive les règles minimales devant être observées par les établissements de crédit pour la gestion du risque global de taux d'intérêt.

#### **Objet de la directive**

La présente directive issue des recommandations émises par le comité de Bâle en la matière, s'inscrit dans le cadre de la mise en œuvre du deuxième pilier de Bâle II. Elle constitue un référentiel de saines pratiques pour la mise en place par les établissements de crédit, désignés ci-après par « établissements », d'un dispositif de gestion de risque de taux d'intérêt à même de leur permettre d'identifier les sources potentielles de tels risques et d'en assurer la mesure, le suivi et le contrôle.

#### **I- Sources et effets du risque de taux d'intérêt**

Le risque de taux d'intérêt réside dans la vulnérabilité de la situation financière d'un établissement à une évolution défavorable des taux d'intérêt.

Un risque excessif peut constituer une menace substantielle pour les bénéfices et les fonds propres d'un établissement. Les mouvements des taux d'intérêt affectent les bénéfices en modifiant le revenu d'intérêt net ainsi que les autres revenus sensibles aux taux d'intérêt et les charges d'exploitation. Ils ont également une incidence sur la valeur des créances, dettes et instruments du hors-bilan, étant

donné que la valeur actualisée des flux futurs attendus varie en fonction des taux d'intérêt.

### **A. Sources du risque de taux d'intérêt**

Les quatre sources du risque de taux d'intérêt auxquelles les établissements sont généralement exposés sont le risque de révision de taux d'intérêt, le risque de déformation de la courbe des taux, le risque de base et le risque de clauses optionnelles.

- 1) **Risque de révision de taux d'intérêt** : résulte des différences dans l'échéance (pour les taux fixes) et le renouvellement des conditions (pour les taux variables) des positions de l'actif, du passif et du hors-bilan d'un établissement.

De tels décalages peuvent, lors des évolutions de taux d'intérêt, soumettre le revenu et la valeur économique d'un établissement à des variations imprévues. Ainsi, un établissement ayant financé un prêt à long terme à taux fixe par un dépôt à court terme pourrait s'exposer, en cas de hausse des taux d'intérêt, à une baisse à la fois de son revenu futur sur cette position et de sa valeur intrinsèque.

- 2) **Risque de déformation de la courbe des taux** : les décalages dans les révisions de taux d'intérêt peuvent également exposer un établissement à des modifications de la configuration de la courbe des taux. Ce risque survient lorsque des variations non anticipées de la courbe ont des effets défavorables sur le revenu ou la valeur économique de l'établissement.

- 3) **Risque de base** : résulte d'une corrélation imparfaite dans l'ajustement des taux d'intérêt perçus et versés sur des produits différents, dotés, toutefois, de caractéristiques de révisions de taux analogues. Lorsque les taux d'intérêt changent, ces différences peuvent entraîner des variations imprévues de l'écart des flux futurs attendus et bénéfiques entre créances, dettes et instruments du hors-bilan ayant des échéances ou des fréquences de révisions de taux identiques.

Une forme particulière de ce risque apparaît dans des produits tels que les crédits immobiliers à taux variables ou les fonds de placement, vu que leurs taux s'alignent, en principe, sur l'évolution d'un taux d'intérêt ou d'une combinaison de taux d'intérêt de référence, sans toutefois qu'il y ait dans le temps une synchronisation totale des mouvements de taux.

- 4) **Risque de clauses optionnelles ou risque lié aux options cachées** : par définition, il englobe, entre autres, les différents types d'obligations comportant des clauses de dénonciation en faveur du débiteur ou du créancier, les crédits incluant un droit de remboursement anticipé en faveur du débiteur ainsi que

différents instruments de placement sans échéance définie où le déposant peut opérer des retraits en tout temps, souvent sans être tenu d'acquitter des pénalités.

Lorsque de tels instruments, comportant des options implicites, sont traités de manière inappropriée, leurs caractéristiques de paiement asymétriques peuvent représenter un risque substantiel pour leurs vendeurs, étant donné qu'en général ils sont exercés au profit de l'acheteur.

## **B. Effets du risque de taux d'intérêt**

L'analyse et l'évaluation du risque de taux d'intérêt peuvent être envisagées selon deux perspectives distinctes mais complémentaires, à savoir la perspective des bénéfices et celle de la valeur économique.

- 1) **Perspective des bénéfices** : l'élément central de cette perspective repose sur les répercussions des mouvements de taux d'intérêt sur le revenu net d'intérêts (différence entre revenus et dépenses d'intérêt). En l'occurrence, il s'agit d'une perspective plutôt orientée vers le court terme. A titre d'exemple, lorsque les taux des positions du passif du bilan d'un établissement sont révisés plus rapidement que ceux de l'actif, une hausse des taux d'intérêt pourra réduire le produit net des intérêts, vu que les coûts de financement vont s'accroître au regard des revenus émanant des actifs. Etant donné que les commissions et les autres revenus non dégagés par les opérations générant des intérêts peuvent aussi être affectés par les mouvements de taux, il pourrait être opportun d'élargir l'approche à l'ensemble des revenus nets, englobant les revenus et charges découlant ou non des opérations d'intérêts.
- 2) **Perspective de la valeur économique** : elle se fonde sur les incidences potentielles des évolutions de taux sur la valeur actualisée des flux futurs attendus et donc sur la valeur actualisée des positions du bilan et du hors bilan d'un établissement. Les variations de taux d'intérêt, utilisées dans l'application de la technique de l'actualisation, génèrent des modifications de la valeur économique des flux futurs attendus. Contrairement à l'effet sur les revenus qui se réfère à une période donnée (1 an par exemple), l'effet sur la valeur économique prend en considération les impacts cumulés au niveau de la valeur économique du bilan et du hors bilan, en tenant compte de la durée totale d'une position jusqu'à son échéance. Il est ainsi possible de présenter un tableau des effets à long terme induits par des évolutions de taux. Lorsqu'un établissement se refinance à travers des opérations dont les taux sont ajustés plus rapidement que ceux des emplois, il s'ensuit une réduction de la valeur économique en cas de hausse des taux d'intérêt.

Etant donné que la perspective de la valeur économique examine l'incidence potentielle des évolutions de taux sur la valeur actualisée de l'ensemble des flux futurs attendus, la vision qu'elle offre des effets potentiels à long terme de ces mouvements est plus complète que celle résultant de l'analyse de l'impact des variations de taux sur les revenus. Il s'agit là d'un aspect important car la variation des bénéfices à court terme - bien que ce soit un élément essentiel de la perspective des bénéfices - peut ne pas fournir une indication exacte de l'impact des mouvements de taux sur les positions globales d'un établissement.

Outre les effets susmentionnés, les variations des taux d'intérêt peuvent provoquer **des pertes incorporées**. En effet, lorsqu'un établissement évalue le niveau du risque de taux qu'il est prêt et apte à assumer, il doit également considérer l'incidence que les taux passés pourraient avoir sur ses performances futures. Des instruments qui ne sont pas évalués aux prix du marché peuvent déjà contenir des gains ou pertes incorporés, dus à des mouvements de taux antérieurs et susceptibles d'influer, par la suite, sur les revenus des établissements. Par exemple, un prêt à long terme à taux fixe contracté en période de faible niveau des taux d'intérêt et refinancé, ensuite, au moyen de fonds empruntés à des taux plus élevés représentera, pendant sa durée de vie résiduelle, un prélèvement sur les ressources de l'établissement.

## **II - Pratiques d'une saine gestion du risque de taux d'intérêt**

Une saine gestion du risque de taux d'intérêt exige, au minimum, l'application des principes fondamentaux suivants dans la gestion des créances, dettes et instruments du hors-bilan :

- une surveillance appropriée par l'organe d'administration et l'organe de direction ;
- des politiques et procédures adéquates de gestion du risque de taux d'intérêt ;
- des systèmes de mesure et de surveillance du risque de taux d'intérêt ;
- un système approprié de contrôle interne.

Le risque de taux d'intérêt doit être surveillé sur une base individuelle et consolidée. Toutefois, la consolidation comptable peut permettre des compensations théoriques entre les positions, dont l'établissement pourrait ne pas bénéficier en pratique à cause de contraintes juridiques ou opérationnelles. L'établissement considère, dans de telles circonstances, l'incidence de sous-estimation des risques dans les mesures des positions de taux consolidées.

### **A. Surveillance du risque de taux par les organes d'administration et de direction**

Un suivi efficace par l'organe d'administration et par l'organe de direction est un élément essentiel d'une saine gestion du risque de taux d'intérêt. Il importe que ces organes soient conscients de leurs responsabilités à cet égard et exercent, de manière appropriée, leur fonction de suivi et de gestion de ce risque.

### **1) Rôle de l'organe d'administration**

Dans l'exercice de ses responsabilités, il incombe, en dernier ressort, à l'organe d'administration de l'établissement (conseil d'administration, conseil de surveillance ou toute instance équivalente) d'appréhender la nature et le niveau du risque de taux d'intérêt encouru. Il importe que cet organe :

- approuve les stratégies et politiques opérationnelles en matière de gestion du risque de taux d'intérêt ;
- examine les objectifs globaux de l'établissement (quantitatifs et qualitatifs) et veille à l'existence de normes claires fixant le niveau de risque acceptable ;
- détermine dans quelle mesure et sur quels marchés les risques sont assumés ou couverts.

La politique des risques englobe la perspective des bénéficiaires et la perspective de la valeur économique. Elle définit les compétences et les responsabilités concernant la mesure, l'encadrement et la surveillance du risque de taux d'intérêt. L'exposition maximale au risque de taux ne doit pas être dépassée et doit être formulée en tant que limite globale dépendant directement du système de mesure.

L'importance de l'allocation en fonds propres ainsi que la situation escomptée des bénéficiaires futurs sont décisives lors de la fixation de la limite globale en fonction de la structure de l'établissement.

- s'assure que l'organe de direction prend les mesures nécessaires pour identifier, mesurer, surveiller et contrôler ce risque. L'organe d'administration ou l'un des comités spécifiques dispose, régulièrement, des informations suffisamment précises et actuelles pour lui permettre d'évaluer les travaux accomplis par l'organe de direction dans la surveillance et le contrôle de ce risque, en conformité avec les politiques qu'il approuve au préalable. Il s'assure que l'organe de direction est parfaitement conscient des risques encourus par l'établissement et que celui-ci est doté de ressources et compétences techniques nécessaires pour évaluer et contrôler ce risque.
- est régulièrement tenu informé du risque encouru dans ce domaine par l'établissement, afin d'évaluer la surveillance et le contrôle d'un tel risque.

### **2) Rôle de l'organe de direction**

L'organe de direction (direction générale, directoire, ou toute instance équivalente) s'assure que la structure des activités et le niveau du risque de taux d'intérêt assumé sont gérés de manière efficace.

Les rapports sur le risque de taux d'intérêt reçus des unités opérationnelles, par l'organe de direction, doivent fournir des informations consolidées ainsi que des précisions complémentaires suffisantes pour lui permettre d'évaluer la sensibilité de l'établissement aux changements des conditions de marché et des autres facteurs de risque importants.

L'organe de direction veille également à la mise en place :

- des politiques et procédures adéquates pour gérer le risque de taux d'intérêt, tant dans une perspective à terme que sur une base journalière ;
- d'un cadre qui définit clairement les compétences et responsabilités pour la gestion et le contrôle de ce risque ;
- des limites appropriées à la prise de risque ;
- des systèmes et normes de mesure du risque adéquats ;
- des critères d'évaluation des positions et de mesure des résultats ;
- d'un processus exhaustif de reporting du risque de taux et de révision de sa gestion ;
- des contrôles internes efficaces.

L'organe de direction revoit périodiquement les politiques et procédures de gestion du risque de taux d'intérêt pour s'assurer qu'elles demeurent appropriées et fiables.

### **3) Responsabilités opérationnelles**

Les établissements désignent expressément les personnes et/ou comités responsables de la gestion du risque de taux d'intérêt et s'assurent que les principaux éléments du processus de gestion sont dûment dissociés des départements opérationnels pour éviter d'éventuels conflits d'intérêts.

Ils se dotent de fonctions de mesure, de surveillance et de contrôle du risque qui soient suffisamment indépendantes des fonctions de prise de positions et rendent compte des risques directement à l'organe de direction et à l'organe d'administration.

Le personnel chargé de la mesure, de la surveillance et du contrôle du risque de taux d'intérêt doit avoir une connaissance approfondie de toutes les formes de

risque de taux d'intérêt ayant un impact sur l'ensemble des positions de l'établissement.

## **B. Politiques et procédures adéquates de gestion du risque de taux d'intérêt**

Les établissements s'assurent, pour la gestion du risque de taux d'intérêt, que les politiques et procédures sont clairement définies et compatibles avec la nature et la complexité de leurs activités.

Ces politiques s'appliquent sur une base consolidée et, éventuellement, au niveau des établissements affiliés.

L'organe de direction définit les procédures et approbations spécifiques nécessaires pour les exceptions aux politiques, limites et autorisations.

L'organe de direction s'assure que les expositions au risque de taux sont bien connues et comprises avant l'introduction d'un nouveau produit, d'une nouvelle activité, d'une nouvelle stratégie ou d'une méthode de couverture, et vérifie que les risques induits sont intégrés de manière appropriée dans le système de mesure, de gestion et de surveillance du risque de taux d'intérêt. Dès que l'on envisage l'introduction d'un nouvel instrument ou d'une nouvelle stratégie, les éléments suivants doivent être pris en considération :

- la description du produit et de la stratégie ;
- l'identification des ressources requises pour mettre en œuvre une gestion saine et efficace du produit ou de l'activité au regard du risque de taux d'intérêt ;
- l'analyse du caractère rationnel des activités proposées par rapport à la situation financière globale de l'établissement et à ses fonds propres ;
- l'énumération des procédures à utiliser pour mesurer, surveiller et contrôler les risques inhérents au produit ou à l'activité.

## **C. Systèmes de mesure et de contrôle du risque de taux d'intérêt**

### **1) Système de mesure du risque de taux d'intérêt**

Les établissements mettent en place un système adéquat de mesure du risque de taux d'intérêt qui :

- considère les grandes sources de ce risque notamment les risques de révision des taux, de déformation de la courbe des taux, de base et de clauses optionnelles. Ce système doit être apte à couvrir toutes les positions de l'établissement sensibles aux taux d'intérêt et analyser, de manière précise, les instruments susceptibles d'affecter sensiblement la position globale de l'établissement. Une attention

particulière doit être vouée aux produits assortis de clauses optionnelles implicites significatives ;

- évalue les effets des mouvements de taux d'intérêt sur les bénéfiques et sur la valeur économique, en tenant dûment compte de l'importance de leurs activités ;
- utilise les concepts financiers et techniques de mesure des risques communément acceptés, notamment l'analyse d'impasses, la duration, la simulation statique, la simulation dynamique ;
- repose sur des hypothèses et des paramètres fondés, documentés de manière appropriée, dont la pertinence est périodiquement vérifiée.

Un certain nombre de techniques permettent de mesurer l'exposition au risque de taux d'intérêt, tant pour ce qui est de la perspective des bénéfiques que de la valeur économique.

Quel que soit le système de mesure, l'utilité de chaque technique dépend de la validité des hypothèses de base et de l'exactitude des méthodologies fondamentales qui ont servi à modéliser l'exposition à ce risque.

Lors de la conception du système, les établissements s'assurent que le niveau de détail des informations sur les positions sensibles aux taux d'intérêt correspond à la complexité et au risque inhérents à ces positions.

Dans l'optique de la gestion de ce risque, les établissements incorporent une variation de taux d'intérêt suffisamment ample pour mesurer les risques associés à leurs portefeuilles. Ils envisagent l'utilisation de scénarios multiples ou/et faire appel à des techniques de simulation. L'analyse statistique peut également jouer un rôle important dans l'évaluation des hypothèses de corrélation concernant le risque de base ou celui de déformation de la courbe des taux.

Le système de mesure englobe, en principe, les expositions relatives à l'ensemble des activités d'un établissement, qu'il s'agisse du portefeuille bancaire ou de négociation. Les différents systèmes de mesure et approches de gestion de ce risque peuvent être utilisés selon le type d'activité. Toutefois, les risques doivent être agrégés périodiquement de manière adéquate afin que l'organe de direction et l'organe d'administration disposent d'une vue globale de l'ensemble des risques de taux d'intérêt de l'établissement.

Un élément essentiel du processus de mesure du risque de taux d'intérêt réside dans l'intégrité et la transmission en temps opportun des données sur les positions courantes. Les établissements s'assurent que l'ensemble de leurs positions et flux futurs attendus importants, qu'il s'agisse du bilan ou du hors-bilan, sont incorporés en temps opportun dans le système de mesure. Tout ajustement manuel des

données fondamentales doit être clairement documenté, de manière à pouvoir vérifier ultérieurement l'origine et le contenu exact de la correction.

L'évaluation des résultats de la mesure du risque de taux d'intérêt nécessite que les hypothèses de base soient parfaitement comprises par les gestionnaires du risque et par l'organe de direction. Les techniques faisant appel à des simulations sophistiquées doivent, en particulier, être utilisées avec précaution. Les hypothèses-clés doivent être validées par l'organe de direction et les gestionnaires du risque et faire l'objet d'une révision au moins une fois par an. Les hypothèses, utilisées pour déterminer la sensibilité aux taux d'intérêt d'instruments complexes et de produits assortis d'échéances incertaines, doivent être parfaitement justifiées et soumises à des contrôles particulièrement rigoureux.

Il est essentiel de prendre en considération, dans la mesure de l'exposition au risque de taux d'intérêt, le traitement des positions pour lesquelles l'échéance effective diffère de l'échéance contractuelle et le traitement des positions libellées dans différentes devises.

## **2) Système de limites**

Les établissements élaborent et imposent des limites opérationnelles et d'autres pratiques qui permettent de contenir les risques à des niveaux compatibles avec les politiques internes.

Un système de limites doit :

- fixer les seuils globaux en précisant clairement le niveau de risque acceptable. Ces seuils sont approuvés par l'organe d'administration, réévalués à intervalles réguliers et doivent être proportionnés à la dimension, à la complexité et au niveau des fonds propres de l'établissement ainsi qu'à sa capacité de mesurer et de gérer le risque.

En fonction de la nature des portefeuilles et de la technicité des activités, les établissements assignent des limites à chaque unité d'exploitation, portefeuille, catégorie d'instruments ou instrument spécifique. Il s'agit par exemple de limites des impasses « gaps » les plus élevées autorisées par tranche d'échéance et de limites en termes d'impact de la fluctuation des taux d'intérêt sur les revenus et sur la valeur économique de l'établissement ;

- garantir que les positions dépassant certains montants prédéterminés soient rapidement portées à l'attention de l'organe de direction ;
- permettre à l'organe de direction de contrôler l'exposition au risque, d'instaurer des discussions sur les opportunités et les risques et de surveiller la position de risque effective par rapport aux seuils de tolérance préétablis.

Les limites établies doivent être compatibles avec l'approche globale de mesure du risque de taux d'intérêt et considérer l'incidence potentielle des évolutions des taux du marché sur les bénéfices comptables et la valeur économique de la situation nette.

Les limites du risque de taux d'intérêt sont axées sur des scénarios spécifiques de variation des taux d'intérêt du marché, tels qu'une augmentation ou une diminution d'une certaine ampleur. Les mouvements de taux utilisés pour l'élaboration de ces limites représentent des situations critiques significatives prenant en compte la volatilité historique des taux et le temps nécessaire à l'organe de direction pour atténuer ce risque.

Des scénarios bien définis doivent prévoir toutes les sources possibles de risque de taux d'intérêt, dont les risques de révision de taux, de déformation de la courbe des taux, de base et de clauses optionnelles.

Les dépassements des limites sont signalés sans délai aux entités concernées et à l'organe de direction. Une politique claire doit préciser le mode d'information de celui-ci et la nature de l'action qu'il doit entreprendre dans de tels cas. L'établissement peut distinguer les limites absolues qui ne doivent jamais être dépassées, de celles qui pourraient l'être dans des circonstances spécifiques parfaitement précisées.

### **3) Simulations de crise**

Les établissements mesurent leur vulnérabilité en termes de pertes dans des conditions de marché critiques. Des simulations de crises, adaptées à de telles conditions, doivent prendre en considération des scénarios susceptibles d'entraîner des pertes exceptionnelles. De ce fait, les variations extrêmes des facteurs de marché ainsi que les scénarios prévoyant une forte exposition au risque de taux doivent être couverts.

Parmi les scénarios de crise possibles, on pourrait prévoir :

- une variation brutale du niveau général des taux d'intérêt ;
- une modification des relations entre les taux de référence importants du marché (risque de base) ;
- des évolutions de la courbe des taux ;
- une réduction de la liquidité sur les principaux marchés financiers'
- une évolution des volatilités et des corrélations des taux du marché ;

Les organes d'administration et de direction contrôlent et examinent périodiquement la conception et les résultats de tels tests critiques et s'assurent de l'existence de plans d'urgence appropriés.

#### **4) Surveillance et notification du risque de taux d'intérêt**

Un système d'information à la fois précis, complet et efficace est essentiel pour la surveillance et le contrôle du risque de taux d'intérêt.

La communication des mesures du risque de taux d'intérêt s'effectue à intervalles réguliers et comporte des comparaisons précises entre les expositions courantes et les limites définies. Un réexamen annuel des hypothèses de base doit être effectué afin de revoir, le cas échéant, le dispositif au regard notamment des événements les plus récents.

Les rapports détaillés sur le risque de taux d'intérêt sont régulièrement examinés par l'organe d'administration et de direction. Les rapports destinés à ces organes doivent au moins comprendre les éléments suivants :

- les recensements de l'exposition globale ;
- les états montrant le respect des politiques et limites établies ;
- les résultats des tests critiques, y compris ceux qui prévoient des remises en cause des hypothèses et paramètres essentiels ;
- les conclusions du contrôle des politiques et procédures de risque de taux d'intérêt ainsi que de l'adéquation des systèmes de mesure de ce risque, dont, le cas échéant, celles des auditeurs internes, des commissaires aux comptes et des consultants.

#### **D. Système approprié de contrôle interne**

Pour assurer l'intégrité de leur processus de gestion du risque de taux d'intérêt, les établissements mettent en place des contrôles internes adéquats. Ces contrôles doivent favoriser l'efficacité et l'efficience des opérations, la fiabilité de la communication financière et des déclarations prudentielles ainsi que le respect des lois, réglementations et politiques institutionnelles appropriées. Un système de contrôle efficace comprend :

- un environnement de contrôle rigoureux ;
- un processus adéquat d'identification et d'évaluation du risque ;
- la mise en place de politiques, procédures et méthodologies de contrôle ;
- des systèmes d'information adéquats ;

- une vérification permanente de la conformité aux politiques et procédures établies.

Les politiques et procédures de contrôle accordent une place particulière aux processus d'approbation, aux limites de risque, aux réconciliations, vérifications et autres mécanismes visant à quantifier le degré de réalisation des objectifs en matière de gestion du risque de taux d'intérêt. De nombreux aspects d'un processus de saine gestion du risque, dont les fonctions de mesure, de surveillance et de contrôle, sont également des éléments-clés d'un système efficace de contrôle interne. Les établissements veillent à l'efficacité de toutes ses composantes, y compris celles qui ne font pas directement partie du processus de gestion du risque.

Un élément important du système de contrôle interne sur le processus de gestion du risque de taux d'intérêt consiste à l'évaluer et à le vérifier régulièrement pour s'assurer notamment que le personnel observe les politiques et procédures établies et que ces procédures vont bien dans le sens des objectifs fixés.

Ces vérifications et évaluations prennent en compte toute modification notable susceptible d'affecter l'efficacité des contrôles, comme des changements dans les conditions du marché, les paramètres et méthodologies utilisés, le personnel, la technologie, ainsi que les structures d'observation des limites du risque de taux d'intérêt, et garantir un suivi approprié par l'organe de direction en cas de dépassement de ces limites.

### **III- Reporting destiné à Bank Al-Maghrib**

Les établissements communiquent périodiquement à la Direction de la supervision bancaire de Bank Al-Maghrib un reporting spécifique sur la gestion du risque de taux d'intérêt. Celle-ci peut demander d'autres informations portant sur ce risque.

### **IV- Entrée en vigueur**

Les dispositions de la présente directive entrent en vigueur à partir de la date de sa signature.