



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

SUPERVISION BANCAIRE

Andrea ENRIA

Président du conseil de surveillance prudentielle

À l'attention de l'établissement de crédit important

Francfort-sur-le-Main, le 28 mars 2022

Opérations à effet de levier : attentes prudentielles concernant la conception et le fonctionnement des cadres d'appétence pour le risque et les niveaux élevés de prise de risque

Madame, Monsieur,

Le présent courrier précise les attentes de la BCE en ce qui concerne les opérations à effet de levier des établissements importants, en particulier s'agissant de la mise en place des cadres d'appétence pour le risque relatifs à ces opérations conformément aux bonnes pratiques de gestion des risques énoncées dans les lignes directrices de la BCE sur les opérations à effet de levier (ci-après « les lignes directrices de la BCE¹ »). Ces lignes directrices définissent les attentes prudentielles relatives à la portée, aux cadres d'appétence pour le risque et à l'organisation des activités de gestion des risques concernant les opérations à effet de levier réalisées par les établissements importants soumis à la surveillance prudentielle de la BCE. Ces opérations présentent un profil de risque supérieur à la moyenne ainsi que certaines caractéristiques uniques en termes de structure et d'initiation. Par conséquent, pour que les établissements importants tiennent compte de l'ensemble des risques principaux et en assurent une gestion efficace, il est nécessaire que leurs cadres d'appétence pour le risque correspondant à ces opérations soient complets et bien conçus.

La pandémie de coronavirus (COVID-19) a confirmé les préoccupations de la BCE quant au niveau élevé des risques inhérents aux opérations à effet de levier. Les cessions opérées sur les marchés au début de la pandémie, qui concernaient surtout les sociétés non financières, ont particulièrement touché les plus vulnérables d'entre elles (c'est-à-dire celles qui présentaient des niveaux d'endettement élevés et étaient fortement dépendantes de la croissance économique). Si les cessions et leurs conséquences immédiates ont finalement été endiguées grâce au soutien décisif apporté par le secteur public, cet épisode a mis en lumière les vulnérabilités des entreprises fortement endettées, dont la survie dépend du marché et d'une croissance continue de l'économie et de leurs revenus.

1 BCE, « *Guidance on leveraged transactions* », mai 2017. Disponible (uniquement en anglais) à l'adresse www.bankingsupervision.europa.eu.

Adresse

Banque centrale européenne
Sonnemannstrasse 20
60314 Francfort-sur-le-Main

Allemagne

Adresse postale

Banque centrale européenne
60640 Francfort-sur-le-Main
Allemagne
www.bankingsupervision.europa.eu

Tél. : +49 69 1344 0
Courriel : info@ecb.europa.eu

Début 2021, la prise de risque sur les marchés mondiaux des emprunts à effet de levier avait déjà retrouvé ses niveaux antérieurs à la pandémie. Mi-2021, la plupart des mesures du risque (ratios d'endettement, volumes d'émissions sur les marchés primaires, écarts de crédit, etc.) indiquaient que l'appétence pour le risque était proche des maxima constatés depuis la crise financière mondiale de 2008-2009 ou, dans certains cas, qu'elle était revenue à ces niveaux. Au second semestre 2021, les ratios d'endettement des entreprises cherchant à se financer sur les marchés primaires américain et européen des emprunts à effet de levier ont encore augmenté, atteignant un record sur le marché américain et le second niveau jamais enregistré sur son équivalent européen. Les émissions de prêts à effet de levier sur les marchés primaires mondiaux, pour leur part, ont connu des records absolus, tandis que les écarts de crédit sur les prêts à effet de levier les plus risqués sont tombés à leurs plus faibles niveaux depuis la crise financière mondiale. Plus inquiétant encore, un certain nombre d'indicateurs laissent penser que le niveau de risque est désormais supérieur à celui qui prévalait avant cette crise financière mondiale. Ainsi, la documentation accompagnant les contrats de prêt est de très mauvaise qualité (comme en témoignent les prêts à clauses allégées, par exemple), ce qui amoindrit la protection des prêteurs et pourrait entraîner une baisse considérable des taux de recouvrement. En outre, un très fort pourcentage de l'encours des prêts à effet de levier présente une très faible qualité de crédit. Les évolutions du marché de 2020 et 2021 se distinguent nettement de celles constatées lors des épisodes précédents. Contrairement à la période qui a suivi la crise financière mondiale, les prêts à effet de levier n'ont pas ralenti, et les transactions se sont poursuivies avec des niveaux d'endettement très élevés et des clauses allégées, tant sur le marché européen que sur le marché américain.

En particulier, les établissements importants ont, de manière générale, considérablement augmenté leur exposition aux opérations à effet de levier ces dernières années et accéléré leurs activités de prêt à effet de levier en 2021. Entre le premier trimestre 2018 et le troisième trimestre 2021, les expositions aux emprunts à effet de levier relatives aux positions non cédées (*hold books*) des vingt-huit établissements importants faisant rapport à la BCE via son tableau de bord trimestriel du financement à effet de levier² sont passées, en termes agrégés, de moins de 300 milliards d'euros à environ 500 milliards d'euros, soit une hausse de quelque 80 %. Même si elle ne reflète pas nécessairement les évolutions de chacun des établissements importants auprès desquels la BCE recueille des données prudentielles, cette hausse agrégée est conforme à l'augmentation de 70 % de la valeur notionnelle des principaux indices européens des emprunts à effet de levier sur la même période et elle est significative en termes tant absolus que relatifs. En moins de quatre ans, les établissements importants déclarants ont, au total, accru leurs expositions aux emprunts à effet de levier relatives aux positions non cédées (*hold books*) d'environ 40 % à près de 60 % de leurs fonds propres de base de catégorie 1 (CET1).

La progression de la prise de risque s'est encore accélérée en 2021. Comme les émissions sur les marchés primaires, qui ont enregistré des niveaux records, les volumes d'initiation ont atteint, au cours des trois premiers trimestres 2021, leurs niveaux les plus élevés depuis le début de la collecte des données, dépassant largement les volumes constatés pendant la même période les années précédentes. Ces

2 Le tableau de bord du financement à effet de levier de la BCE est un outil prudentiel par lequel un certain nombre d'établissements importants menant des activités de financement à effet de levier lui communiquent chaque trimestre des données concernant ces activités.

dernières années, et notamment en 2021, les opérations à fort effet de levier³ ont contribué à un pourcentage très significatif de ces augmentations. **En termes agrégés, les opérations à fort effet de levier ont représenté environ la moitié du volume de l'ensemble des nouvelles opérations à effet de levier initiées en 2019 et 2020 voire plus de 60 % au premier et second trimestres 2021.** D'autres indicateurs du risque corroborent la hausse généralisée de la prise de risque dont témoigne l'augmentation des initiations d'opérations à fort effet de levier. Les opérations de rachat d'entreprises et de fusions-acquisitions avec effet de levier sont à l'origine de plus de la moitié du volume total des initiations au premier semestre 2021, soit une hausse de quelque 10 points de pourcentage par rapport aux niveaux de 2019 et 2020. Au premier semestre 2021, les prêts à clauses allégées et sans clauses de sauvegarde ont constitué, en termes agrégés, plus de 60 % du volume total des prêts à effet de levier initiés par les établissements importants, contre environ 50 % les années précédentes. Le rythme soutenu des initiations en 2021 a contribué à une hausse de plus de 8 % de l'exposition agrégée aux prêts à effet de levier relative aux positions non cédées (*hold books*) des établissements importants en l'espace de deux trimestres seulement (entre le quatrième trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2021). Une détérioration de la qualité de crédit des opérations faisant l'objet d'une prise ferme (comme en témoignent diverses mesures du risque) finit par se traduire par une détérioration de la qualité de crédit dans les portefeuilles bancaires des établissements.

Une prise de risque excessive préoccupe particulièrement la BCE lorsqu'elle s'accompagne d'une gestion inadéquate des risques. Les banques dont les bilans affichent des niveaux élevés d'exposition aux opérations à effet de levier sont vulnérables à de nouveaux chocs qui pourraient résulter de ralentissements économiques inattendus et marqués ou de paiements d'intérêts plus importants que prévu sur l'encours des prêts. Les banques présentant des stocks conséquents de prise ferme sont également exposées aux pertes évaluées au prix du marché que pourrait déclencher une forte réévaluation des écarts de crédit. Les lignes directrices de la BCE définissent déjà les principaux éléments des cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier considérés par la BCE comme de bonnes pratiques. Même si, dans l'ensemble, les établissements importants ont accompli des progrès dans la mise en œuvre des lignes directrices de la BCE, des lacunes significatives persistent. Dans le contexte de son engagement prudentiel auprès des établissements importants, la BCE a constaté un certain nombre de déficiences importantes dans leurs pratiques de gestion des risques. Dans bien des cas, celle-ci est inadéquate et insuffisamment élaborée compte tenu des stratégies à haut risque poursuivies. De manière générale, la BCE a observé que les cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier ne sont pas encore assez sophistiqués et qu'ils ne permettent pas une prise en compte et une limitation adéquates des risques nombreux que recèlent ces opérations.

Les initiations d'opérations à fort effet de levier demeurent à des niveaux très élevés, tandis que la robustesse de la gestion des risques associés à ces opérations n'est souvent pas adaptée aux risques considérables encourus. Les émetteurs étant très endettés, les opérations à fort effet de levier constituent le sous-segment le plus risqué dans la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier à haut risque, ce qui, en conséquence, les rend particulièrement vulnérables aux ralentissements économiques et aux risques de défaut. De plus, les opérations à fort effet de levier sont normalement structurées avec

3 Opérations à haut risque dans lesquelles la dette totale représente plus de 6,0 fois l'EBITDA au moment de l'initiation.

peu ou pas de coussins de protection sous forme de dette subordonnée, de sorte que, en cas de défaut, elles sont exposées au risque que les recouvrements soient nettement inférieurs aux niveaux enregistrés par le passé. **Le volume élevé d'opérations à fort effet de levier dans les positions non cédées (*hold books*) des établissements importants constitue un risque de concentration considérable qu'il convient de gérer de façon appropriée.** La BCE a déjà effectué des mises en garde contre les risques élevés que représentent les opérations à fort effet de levier, comme en témoignent ses lignes directrices, qui préconisent que ces transactions soient initiées uniquement à titre exceptionnel et dûment justifiées. **La BCE a constaté que la gestion des risques inhérents aux opérations à fort effet de levier demeure très déficiente, alors que ces risques sont importants. L'initiation des opérations à fort effet de levier fait rarement l'objet de restrictions, aucune limite n'étant fixée pour les activités d'initiation et le volume de ces opérations dans les positions non cédées (*hold book*). En outre, lorsque des restrictions sont imposées, elles sont excessivement laxistes.** Ces déficiences en matière de surveillance et de gestion des risques inhérents aux opérations à fort effet de levier concernent de nombreux aspects des cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier des banques. Elles comprennent notamment un manque de prise en compte des différents facteurs de risque et un nombre insuffisant de mesures sensibles aux risques.

La BCE a également recensé de graves déficiences en ce qui concerne la gestion des risques découlant des activités de prise ferme et de syndication. Un exercice horizontal a été conduit au premier semestre 2021 afin d'évaluer comment les banques menant d'importantes activités de syndication ont assuré la détection et la gestion des risques résultant de leurs activités de prise ferme pendant la pandémie de COVID-19. Plusieurs insuffisances graves ont ainsi été relevées, en particulier un manque de prise en compte précise et en temps utile de la valeur de marché du stock de syndication et une prise en compte inadéquate du risque de marché au moyen de tests de résistance et de mesures appropriées de l'appétence pour le risque. En outre, dans certains cas, les déficiences avaient également trait aux opérations en instance de prise ferme dont la syndication avait été différée ou avait échoué en raison de la clôture des marchés primaires.

Dans ce contexte, la BCE a conclu que le financement à effet de levier constitue une vulnérabilité-clé des établissements importants, qui nécessite une vigilance accrue et des mesures correctrices. La BCE a fait du financement à effet de levier l'une de ses principales priorités prudentielles pour 2022-2024⁴ afin de veiller à ce que les banques assurent la gestion des risques associés de façon appropriée. En conséquence, la BCE attend des établissements importants qu'ils prêtent une attention particulière à ce qu'elle considère comme des politiques et procédures saines de gestion du risque de crédit. **Ces dernières incluent un cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations de levier permettant de détecter, de quantifier et de limiter les risques de façon appropriée, une réduction de la prise de risque et la conduite de tests de résistance solides sur le portefeuille des opérations à effet de levier. En particulier, les opérations à fort effet de levier constituent un facteur de risque déterminant tant pour les activités de prise ferme que pour les portefeuilles de positions non cédées (*hold books*) des banques.** Par conséquent, la BCE attend des établissements importants qu'ils

4 BCE, « Supervision bancaire de la BCE – *Priorités prudentielles pour 2022-2024* », 7 décembre 2021. Disponible à l'adresse www.bankingsupervision.europa.eu.

réduisent la part des opérations à fort effet de levier dans le total des initiations à effet de levier à des niveaux peu élevés, conformes à la gestion prudente des risques décrite dans ses lignes directrices. En outre, ces niveaux réduits d'initiations d'opérations à fort effet de levier devront se traduire par une contraction de la part de ces opérations dans les positions à effet de levier non cédées (*hold book*), entraînant ainsi une baisse considérable du risque de concentration des opérations à fort effet de levier au fil du temps. L'**annexe 1** apporte davantage de détails concernant les pratiques saines en matière de détection et de gestion des risques que la BCE s'attend à voir figurer dans les cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier. L'**annexe 2**, quant à elle, définit les attentes de la BCE s'agissant de la comptabilisation et de la gestion du risque de marché découlant des activités de prise ferme et de syndication.

La BCE attend de l'ensemble des établissements importants conduisant des opérations à effet de levier qu'ils tiennent compte du présent courrier et prennent des mesures visant à respecter les attentes qui y sont énoncées (qui figurent également dans les lignes directrices de la BCE). La BCE assurera le suivi de ces établissements, dans le respect du principe de proportionnalité. Dans le même temps, la BCE est consciente que ces attentes sont particulièrement significatives pour un sous-ensemble d'établissements importants menant de nombreuses activités en matière d'opérations à effet de levier. Les équipes de surveillance prudentielle conjointes (*Joint Supervisory Teams*, JST) contacteront en priorité ces établissements importants en ce qui concerne le suivi concret à donner à ce courrier. Les banques devront notamment dresser le bilan de leurs procédures actuelles et indiquer les mesures qu'elles entendent prendre afin de combler les lacunes par rapport aux attentes définies dans les annexes 1 et 2.

La BCE assurera un suivi actif de tous les aspects passés en revue dans ce courrier à l'aide d'un large éventail d'outils prudentiels. Dans le cas où il ne serait pas remédié à ces déficiences, tous les outils prudentiels disponibles seront employés, y compris, si nécessaire, des hausses des exigences au titre du pilier 2 dans le contexte du processus annuel de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP).

Le contenu de la présente devra être examiné par l'organe de direction de votre établissement, dans le cadre de sa fonction de surveillance.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de ma considération distinguée.



Andrea Enria

Annexe 1 – Conception et fonctionnement d'ensemble des cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier

Cette annexe fournit aux établissements importants des détails supplémentaires concernant les observations de la BCE quant à la conception et au fonctionnement des cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier, ainsi que les attentes minimales de la BCE à cet égard.

Les contrôleurs bancaires considéreront les transactions à effet de levier des banques comme bien gérées si elles sont prises en compte au niveau du groupe et si un dispositif complet et efficace de gestion des risques est en place. Le cadre d'appétence pour le risque est au cœur d'une gestion efficace des risques. Un cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier n'est efficace que s'il considère celles-ci du point de vue de l'ensemble du groupe en tenant compte de toutes les opérations, au sein de la banque, qui entrent dans la catégorie des opérations à effet de levier telles que définies dans les lignes directrices de la BCE. En outre, un tel cadre d'appétence pour le risque reconnaît que, en raison de leurs facteurs de risque communs, les opérations à effet de levier appartiennent à une catégorie d'actifs exigeant une gestion centralisée des risques. Un cadre d'appétence pour le risque établi à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier doit traiter de façon adéquate les risques de concentration découlant des opérations à effet de levier et des opérations à fort effet de levier. Enfin, un cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier est efficace s'il prend en compte l'ensemble des dimensions pertinentes du risque et quantifie les risques aussi bien en temps normal qu'en période de tensions. Les risques découlant des opérations à effet de levier doivent être pris en compte dans l'évaluation des risques à l'échelle du groupe, et les limites mises en place pour encadrer les activités relatives aux opérations à effet de levier doivent être directement dérivées des niveaux appliqués aux mesures correspondantes à l'échelle du groupe. Toute modification de l'appétence pour le risque au niveau du groupe doit être directement répercutée sur les activités à effet de levier à travers un ensemble commun de mesures correspondantes. Le système de limites mis en place pour veiller à ce que les risques inhérents aux opérations à effet de levier soient correctement contrôlés doit être soumis à des normes de gouvernance élevées. Autrement dit, les limites doivent restreindre efficacement les risques et, en cas de dépassement, déclencher rapidement des actions correctrices.

La BCE a relevé de nombreux cas dans lesquels les opérations à effet de levier ne sont pas recensées et les risques liés ne sont pas gérés de façon appropriée, à l'échelle du groupe. Contrairement aux attentes de la BCE, bon nombre d'établissements importants ne prennent pas encore en compte la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier à l'échelle de leur groupe. Cela accroît la probabilité que des expositions à haut risque, qui devraient être comptabilisées et gérées en tant qu'expositions aux opérations à effet de levier, ne soient pas détectées comme telles. La BCE attend des établissements importants qu'ils mettent en œuvre un cadre d'appétence pour le risque établi à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier tenant entièrement compte des activités à effet de levier et initiées par leurs unités en charge des activités de banque commerciale et de banque d'investissement.

Les mesures appliquées aux activités à effet de levier sont excessivement simplistes, insuffisantes et dissociées des mesures utilisées à l'échelle du groupe. De façon générale, seul un petit sous-ensemble des mesures existant au niveau du groupe sont répercutées sur les activités à

effet de levier et, même quand elles le sont, elles ne couvrent qu'une fraction des risques engendrés par les activités à effet de levier menées par diverses unités opérationnelles. Dans la majorité des cas, les limites notionnelles constituent la principale mesure utilisée, bien que les mesures notionnelles ne soient pas sensibles aux risques et ne tiennent pas compte de la multitude des risques posés par les activités à effet de levier. Il peut en résulter une forte sous-estimation des risques. Les mesures au niveau du groupe sont normalement plus élaborées et évaluent les risques de crédit, de marché, de liquidité et le risque opérationnel ainsi que la consommation des ratios de fonds propres et de levier. D'un point de vue prudentiel, un cadre adéquat d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier doit comprendre, au minimum, des mesures du risque de crédit qui tiennent compte de leur incidence sur les ratios de fonds propres par le biais de deux composantes, la perte attendue, et la consommation ou la hausse des actifs pondérés en fonction des risques (*risk-weighted asset*, RWA), aussi bien en temps normal qu'en période de tensions. Des considérations similaires s'appliquent au risque de marché, les scénarios de tensions devant être suffisamment élaborés afin de couvrir des situations plus ou moins graves de dégagements sur les marchés. La pandémie de COVID-19 a également révélé l'importance de la prise en compte et de la surveillance du risque de liquidité associé à l'activité de prêt à effet de levier, étant donné les forts tirages effectués sur les facilités de crédit renouvelables. La BCE escompte que l'ensemble des mesures concernées au niveau du groupe (y compris les risques de crédit et de liquidité et que ce soit en temps normal ou en période de tensions) soient répercutées au niveau de la catégorie d'actifs et en deçà.

Le calibrage des mesures des risques manque généralement de cohérence et est dissocié de celui des mêmes mesures au niveau du groupe. Dans la plupart des cas, l'étalonnage des principales mesures utilisées, qui suit habituellement une approche notionnelle, est ponctuel et reflète des pratiques anciennes. Il est donc dissocié de la détermination des risques et de l'attribution de l'appétence pour le risque au niveau du groupe, qui sont généralement fondées sur des mesures sensibles aux risques. Lorsque des mesures sensibles aux risques sont mises en œuvre pour les activités à effet de levier, elles sont normalement directement dérivées des limites notionnelles et non pas calibrées de façon descendante à partir du niveau de risque retenu au niveau du groupe. Aussi, les limites locales, qu'elles soient notionnelles ou sensibles aux risques, demeurent injustifiées et ne peuvent être évaluées en tant qu'équivalents au niveau du groupe. Le manque de transparence et de cohérence peut avoir pour conséquence que des limites excessivement élevées sont affectées aux activités à effet de levier. En outre, les mesures sensibles aux risques directement corrélées aux mesures notionnelles n'ont guère d'intérêt en termes de limitation des risques. La BCE attend des établissements importants la mise en œuvre de procédures solides et uniformes pour le calibrage des mesures des risques. Selon ces procédures, le calibrage des mesures de risque doit être descendant : il doit partir des niveaux de capacité de risque attribués au niveau du groupe et aboutir aux limites notionnelles.

L'initiation d'opérations à fort effet de levier reste à des niveaux très élevés et ces opérations sont insuffisamment encadrées par les mesures des risques. La gestion des risques liés aux opérations à fort effet de levier ne tient normalement pas compte des risques élevés que représentent ces expositions. De façon générale, les établissements importants ne fixent pas de limite à la part du volume des opérations à fort effet de levier dans leurs activités d'initiation. Si certains ont introduit dans leur cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à fort effet de levier des limites notionnelles

sur la part de ces opérations dans leurs portefeuilles de positions non cédées (*hold book*), ces limites sont, dans la plupart des cas, fixées de manière à tenir compte de l'exposition existante. De plus, les mesures appliquées aux opérations à fort effet de levier n'incluent généralement pas les mesures sensibles aux risques au niveau du groupe, ni les mesures tenant compte des risques propres aux opérations à effet de levier.

La prise en compte des risques propres aux activités à effet de levier demeure insuffisamment granulaire. Les activités à effet de levier posent des risques spécifiques qui doivent être détectés et surveillés, comme le niveau d'endettement ou le montant de dette subordonnée disponible pour assurer la protection des facilités à effet de levier détenues. Ces mesures complètent les mesures plus générales appartenant au cadre d'appétence pour le risque à l'échelle du groupe. La BCE a observé que, dans l'ensemble, les établissements importants n'ont pas instauré de mesures spécifiques aux principaux risques inhérents aux opérations à effet de levier. Pour éviter des hausses inattendues dans les portefeuilles d'opérations à effet de levier et à fort effet de levier, les établissements importants doivent élaborer des mesures permettant de suivre et, le cas échéant, de contrôler ou restreindre le niveau d'endettement dans le portefeuille des positions non cédées (*hold book*), le niveau de dette subordonnée, les expositions les moins bien notées, les expositions maximales aux concentrations sectorielles ou sur signature unique et les indicateurs prospectifs.

Les dispositions relatives à la gouvernance du paramétrage et de l'exécution des mesures nécessitent des améliorations significatives. La BCE a constaté des problèmes de gouvernance très variés. De façon générale, la différenciation des niveaux de risque appliqués aux mesures est insuffisante. En règle générale, il n'existe pas de système de remontée d'informations visant à éviter les dépassements de type « feux de signalisation » (des niveaux « vert », « orange » et « rouge » étant appliqués aux mesures-clés afin de garantir que des actions correctrices sont menées dès que les taux d'utilisation de ces mesures sont élevés). De plus, la remontée des informations concernant les dépassements des niveaux n'est pas robuste. Dans de nombreux cas, les limites ou niveaux sont modifiés pour répondre à la demande, et non pour restreindre la prise de risque. En outre, les mesures-clés sont souvent répercutées sous des formes plus « souples », qui ne limitent pas les prises de risques, telles que des seuils, des indicateurs et des orientations. Dans certains cas, les mesures plus contraignantes relatives à l'appétence pour le risque servent à affecter les fonds propres et les ressources. Elles sont fréquemment modifiées afin de transférer ou d'emprunter la capacité des mesures d'autres domaines de la banque, même lorsqu'elles peuvent constituer une limite efficace à l'accumulation de risques de concentration. Généralement, les politiques en matière de cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier ne sont pas suffisamment détaillées et n'offrent pas un panorama complet des diverses mesures, limites et politiques de couverture appliquées aux activités à effet de levier. Les attentes minimales de la BCE à cet égard sont les suivantes : les mesures-clés doivent être mises en œuvre en tant que limites strictes et non souples ; les mesures des risques doivent constituer des outils contraignants de contrôle des risques au lieu d'être utilisées pour l'affectation des ressources ; les mesures-clés doivent s'accompagner d'une procédure de remontée d'informations de type « feux de signalisation » ; et les dépassements ou quasi-dépassements de limites doivent entraîner des actions correctrices bien définies.

La prise en compte et la gestion des risques présentés par les transactions syndiquées différées et ayant échoué sont souvent inadéquates. Si, dans bien des cas, la définition interne des transactions ayant échoué a été alignée sur les attentes formulées dans les lignes directrices de la BCE, dans d'autres, les définitions des transactions différées et ayant échoué restent excessivement laxistes, de sorte que ces dernières ne sont pas prises en compte en temps utile. La pandémie de COVID-19 a mis en évidence les dangers d'une prise en compte inadéquate des risques. La BCE a constaté que certains établissements importants n'avaient pas correctement signalé que des transactions en instance de syndication étaient différées ou avaient échoué, alors que les marchés primaires des emprunts à effet de levier sont restés fermés pendant plusieurs mois à partir de mars 2020. En outre, les activités à effet de levier sont normalement combinées à d'autres activités de prise ferme et aucune limite propre à ces opérations n'est fixée afin de contrôler les volumes d'opérations différées ou ayant échoué.

Problème et risques	Politiques et pratiques saines
<p>1. Mise en œuvre, de manière conforme aux attentes définies dans les lignes directrices de la BCE, d'un cadre d'appétence pour le risque à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier</p> <p>Problème</p> <p>Les opérations à effet de levier ne sont pas détectées et gérées en tant que catégorie d'actifs à l'échelle du groupe.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains établissements n'ont pas encore mis en œuvre d'approche en termes de catégorie d'actifs à l'échelle du groupe pour la détection et la gestion des risques liés opérations à effet de levier. • Dans quelques cas, la détection des opérations à effet de levier, y compris celles à fort effet de levier, et la mesure de l'effet de levier ne sont pas effectuées conformément aux attentes définies dans les lignes directrices de la BCE. • Les expositions indirectes aux opérations à effet de levier ne sont pas détectées ou ne sont pas intégrées au cadre d'appétence pour le risque relatif à ces opérations, même lorsqu'elles s'apparentent, par leur nature, à des expositions directes aux opérations à effet de levier. <p>Risques</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le risque existe que les expositions à haut risque ne soient pas détectées en tant que telles, c'est-à-dire en tant qu'expositions à des opérations à effet de levier. • L'absence de cadre d'appétence pour le risque établi à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier entraîne une détection et une gestion des risques incohérentes et fragmentées entre unités opérationnelles, les expositions aux opérations à effet de levier n'étant gérées qu'au niveau de l'unité opérationnelle et non pas également au niveau de la catégorie d'actifs. 	<p>Il est attendu des établissements importants qu'ils mettent en œuvre une approche en termes de catégorie d'actifs à l'échelle de leur groupe pour l'initiation, la détection et la gestion des risques dans le cadre des opérations à effet de levier au sein des diverses unités opérationnelles.</p> <ol style="list-style-type: none"> Les opérations à effet de levier (y compris celles à fort effet de levier) doivent être détectées par une approche à l'échelle du groupe tenant compte du périmètre et de la définition prudents visés dans les lignes directrices de la BCE. Les expositions directes et indirectes aux opérations à effet de levier doivent être recensées et incluses dans le cadre d'appétence pour le risque relatif à ces opérations. Le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier doit déterminer les modalités de gestion des risques posés par les expositions indirectes aux opérations à effet de levier, également par rapport aux expositions directes à ces opérations. La gestion des risques associés aux opérations à effet de levier doit suivre une approche en termes de catégorie d'actifs à l'échelle du groupe et appliquer des procédures uniformes pour toutes les expositions initiées par différentes unités opérationnelles. L'affectation et la gestion de la capacité de risque doivent faire l'objet d'une description détaillée dans le cadre d'appétence pour le risque établi à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier. La gestion des risques doit tenir compte de la définition des opérations à effet de levier et des opérations à fort effet de levier figurant dans les lignes directrices de la BCE. S'agissant des opérations à effet de levier qui entrent dans le champ d'application des lignes directrices de la BCE, l'effet de levier doit être mesuré de façon uniforme, en tenant compte des attentes définies dans ces dernières.

<ul style="list-style-type: none"> • L'absence (partielle) de détection des opérations à fort effet de levier pose des risques considérables étant donné leur profil de risque très élevé. • Les expositions indirectes aux opérations à effet de levier peuvent augmenter considérablement l'exposition aux marchés des prêts à effet de levier par le biais de plusieurs canaux, notamment les risques de crédit et de liquidité. 	<p>e. Les niveaux de levier doivent être mesurés pour l'ensemble des opérations à effet de levier initiées, c'est-à-dire tant pour les opérations faisant l'objet d'une nouvelle prise ferme que pour les opérations initiées dans le cadre des positions non cédées (<i>hold book</i>). Voir également problème n° 5 relatif à la mesure de l'endettement en cours.</p>
<p>2. Cohérence entre les mesures des risques appliquées aux activités à effet de levier et les mesures appliquées au niveau du groupe</p> <p>Problème</p> <p>Les mesures appliquées aux activités à effet de levier sont excessivement simplistes, insuffisantes et dissociées des mesures au niveau du groupe. Seul un petit sous-ensemble des mesures des risques au niveau du groupe ont été répercutées sur les activités à effet de levier de différentes unités opérationnelles. Globalement, les activités à effet de levier ne sont pas suffisamment encadrées par des mesures prenant en compte les risques encourus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un grand nombre d'établissements appliquent uniquement des limites notionnelles, tant pour les positions non cédées (<i>hold book</i>) que pour les opérations en instance de prise ferme. Ces limites ne sont pas sensibles aux risques et ne tiennent pas compte des divers risques posés par les opérations à effet de levier. • Nombreux sont les établissements dont les mesures sensibles aux risques de crédit et de marché sont insuffisamment élaborées et n'opèrent pas de distinction entre les pertes attendues en temps normal et en période de tensions. Certains établissements ne disposent pas de mesures d'évaluation du risque de crédit et du risque de marché en temps normal, telles que les pertes attendues liées au risque de crédit et les pertes liées au risque de marché dans des scénarios de tensions graves mais de courte durée. • Il n'existe pas suffisamment de mesures sensibles aux risques au niveau du groupe pour évaluer et limiter les risques ressortant du portefeuille des opérations à effet de levier. Bon nombre des mesures sensibles aux risques existant au niveau du groupe et pertinentes pour les risques posés par les activités à effet de levier ne sont pas mises en œuvre. Il s'agit notamment des mesures du risque de liquidité, de fonds propres, d'exposition au ratio de levier voire, dans certains cas, des mesures du risque de crédit et du risque de marché en période de tensions. • En règle générale, les risques de liquidité associés aux activités à effet de levier concernent uniquement les unités de la banque d'investissement. Il n'existe pas d'approche à l'échelle du groupe pour les sorties de trésorerie en période de tensions. • Les risques de financement associés aux entreprises effectuant des tirages sur les facilités de syndication confirmées par les banques du consortium avant la date de syndication ne sont ni pris en compte, ni 	<p>Les mesures appliquées aux activités à effet de levier doivent comprendre des mesures sensibles aux risques et tenir compte de l'ensemble des risques concernés, aussi bien en temps normal qu'en période de tensions. Les mesures disponibles au niveau du groupe doivent être répercutées de façon appropriée au niveau de la catégorie d'actifs et en deçà et incluses dans le cadre d'appétence pour le risque établi à l'échelle du groupe pour la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier. Les mesures doivent prendre en compte les risques inhérents aux positions non cédées (<i>hold book</i>) ainsi qu'au portefeuille de prise ferme.</p> <p>a. Les établissements importants doivent répercuter les mesures disponibles au niveau du groupe évaluant les risques concernant les activités à effet de levier sur leurs opérations à effet de levier, tant au niveau de la catégorie d'actifs qu'à celui de l'unité opérationnelle. Elles doivent comprendre les mesures qui permettent de contrôler les pertes potentielles, aussi bien en temps normal qu'en période de graves tensions (comme lors des tests de résistance périodiques à l'échelle du groupe).</p> <p>b. Il est attendu des établissements importants qu'ils appliquent des mesures tenant compte des risques multidimensionnels posés par les activités à effet de levier. De plus, il est attendu des établissements importants qu'ils appliquent/répercutent au moins les mesures suivantes, ou d'autres mesures appropriées tenant compte du même risque dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier, en tant que limites au niveau de la catégorie d'actifs et de l'unité opérationnelle indiquées.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Mesures en temps normal, définies au niveau de la catégorie d'actifs et pour les unités opérationnelles présentant une importante exposition ou activité en matière d'opérations à effet de levier : s'agissant des positions non cédées (<i>hold book</i>), pertes attendues liées au risque de crédit et consommation des actifs pondérés en fonction du risque de crédit ; s'agissant des prises fermes en attente, pertes attendues liées au risque de marché. 2. Mesures en période de tensions, définies au niveau de la catégorie d'actifs et pour les unités opérationnelles présentant une importante exposition ou activité en matière d'opérations à effet de levier : s'agissant des positions non cédées (<i>hold book</i>), hausse des pertes attendues liées au risque de crédit et des actifs pondérés en fonction du risque de crédit en période de graves tensions ; s'agissant des prises fermes en attente, pertes attendues liées au risque de marché en période de tensions.

<p>mesurés. Ces risques de liquidité liés aux activités de prise ferme sont combinés aux risques de liquidité résultant du tirage sur les facilités de crédit renouvelables figurant dans le portefeuille des positions à effet de levier non cédées (<i>hold book</i>) qui, dans certains cas, sont libellées en devises.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les mesures-clés particulièrement pertinentes pour la surveillance et la limitation des risques propres aux opérations à effet de levier sont inexistantes (voir également problème n° 5). <p>Risques</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le manque d'élaboration des cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier empêche les établissements importants de prendre en compte et de surveiller les principaux risques et ne permet pas une compréhension globale des risques liés à ces opérations. • Des mesures excessivement simplistes, telles que les mesures notionnelles, ne permettent pas de tenir compte des principaux risques. • Les mesures appliquées uniquement à certaines unités opérationnelles réalisant des opérations à effet de levier considérables ne permettent pas une évaluation globale des risques posés par les activités à effet de levier au niveau de la catégorie d'actifs à l'échelle du groupe. • L'absence de détection et de gestion, à l'échelle du groupe, des risques de liquidité associés aux opérations à effet de levier augmente le risque de grave sous-estimation des sorties de trésorerie en période de tensions. La pandémie de COVID-19 a mis en évidence les risques de liquidité très élevés associés aux facilités confirmées accordées aux emprunteurs endettés. 	<ul style="list-style-type: none"> 3. Consommation de ressources, définie au moins au niveau de la catégorie d'actifs : exigence totale de fonds propres ou équivalent ; mesures des sorties de trésorerie en période de tensions ; mesures de l'exposition au ratio de levier. c. Il est attendu des établissements importants qu'ils tiennent compte, au niveau de la catégorie d'actifs et à l'échelle du groupe, du risque de sorties de trésorerie dues aux activités à effet de levier en période de tensions. Les risques de liquidité pris en compte doivent recouvrir tant les risques de liquidité des positions non cédées (<i>hold book</i>), comme les tirages sur les facilités de crédit renouvelables, que les risques de liquidité inhérents aux activités de prise ferme, comme les tirages sur les facilités confirmées (ou leur financement) avant syndication.
<p>3. Calibrage des mesures notionnelles et sensibles aux risques et liens avec le calibrage des mesures appliquées au niveau du groupe</p> <p>Problème</p> <p>Le calibrage des mesures des risques est basé sur une méthodologie dépourvue de cohérence. Il est à la fois ponctuel et dissocié du calibrage des mêmes mesures au niveau du groupe.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En règle générale, le calibrage des principales mesures notionnelles utilisées est ponctuel et reflète des pratiques anciennes. Il n'est donc pas cohérent avec la détection et l'affectation des risques au niveau du groupe. Les mesures notionnelles permettent habituellement une marge considérable. • Les mesures sensibles aux risques, lorsqu'elles sont mises en œuvre, sont normalement directement dérivées des limites notionnelles et non pas calibrées de façon descendante à partir du niveau de risque retenu au niveau du groupe. Les limites locales restent injustifiées et ne peuvent être évaluées comme des équivalents de niveau groupe. 	<p>Le calibrage des mesures doit être robuste, uniforme et transparent. La capacité de risque attribuée aux mesures répercutées à partir du niveau groupe doit être descendante. Le calibrage des mesures au niveau de la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier, de l'unité opérationnelle et en deçà doit être transparent, permettant ainsi une évaluation au niveau du groupe du risque inhérent aux activités liées à ces opérations. Les mesures notionnelles doivent constituer le résultat final du processus de calibrage des mesures sensibles aux risques.</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Les mesures de niveau groupe doivent être calibrées selon une approche descendante. Les mesures présentant un niveau équivalent à l'échelle du groupe devraient être calibrées de façon descendante, sur la base d'une méthodologie uniforme déterminant comment la capacité de risque de niveau groupe est attribuée aux activités à effet de levier au niveau de la catégorie d'actifs et en deçà. b. La capacité de risque relative aux mesures appliquées aux niveaux de la catégorie d'actifs et de l'unité opérationnelle devrait, de manière transparente, être dérivée de la capacité de risque

<ul style="list-style-type: none"> • En règle générale, il est difficile de savoir quelles conséquences la pleine utilisation des niveaux ou limites des mesures et la réalisation des scénarios de tensions entraîneraient pour les fonds propres CET1 et autres ratios. Le lien entre calibrage des mesures au niveau de la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier, de l'unité opérationnelle et en deçà, d'une part, et calibrage des mêmes mesures au niveau du groupe, de l'autre, reste peu clair. • Le calibrage est trop laxiste, la marge considérable et les mesures ne réduisent pas le risque. • Lorsqu'une approche en termes de catégorie d'actifs est mise en œuvre, il existe suffisamment de marge entre la capacité de risque attribuée aux niveaux de la catégorie d'actifs et de l'unité opérationnelle. <p>Risques</p> <ul style="list-style-type: none"> • En l'absence d'une méthodologie descendante et robuste de calibrage des limites, les limites et les niveaux d'utilisation peuvent être fixés et augmentés de façon arbitraire. • Le manque de cohérence peut avoir pour conséquence que des niveaux d'appétence pour le risque excessivement élevés sont affectés aux mesures appliquées aux activités à effet de levier. • Les incohérences de la méthodologie de calibrage entraînent un manque de transparence quant au niveau du risque équivalent au niveau du groupe impliqué par les limites ou aux niveaux attribués aux activités à effet de levier. En supposant une utilisation maximale des niveaux attribués aux mesures répercutées sur les activités à effet de levier et la concrétisation des scénarios de risque, l'incidence sur les ratios de fonds propres du groupe et autres mesures-clés du groupe n'est ni claire, ni évaluée au préalable. • Les mesures sensibles aux risques directement corrélées aux mesures notionnelles n'ont que peu d'intérêt en termes de limitation des risques. • Une marge considérable entre le calibrage des mesures relatives aux opérations à effet de levier aux niveaux de la catégorie d'actifs et de l'unité opérationnelle permet des hausses au niveau de l'unité opérationnelle. Cette marge entraîne également un manque de transparence en ce qui concerne l'équivalent, au niveau du groupe, des limites ou niveaux attribués aux niveaux de l'unité opérationnelle et de la sous-unité opérationnelle. 	<p>relative aux mêmes mesures attribuées au niveau du groupe et liée à cette capacité. Par exemple, les pertes acceptables maximales en termes de risque de crédit et de risque de marché en temps normal et en période de tensions devraient être dérivées des pertes acceptables maximales attribuées à ces mesures au niveau du groupe.</p> <ul style="list-style-type: none"> c. Les mesures sensibles aux risques ne doivent pas être calibrées sur la base des mesures notionnelles. Les mesures notionnelles ne sont pas sensibles aux risques et reflètent des risques différents selon le type d'instrument. d. Le calibrage des mesures notionnelles doit refléter les mesures sensibles aux risques les plus prudentes au niveau du groupe (à savoir le plus petit dénominateur commun résultant du calibrage des mesures les plus sensibles aux risques au niveau du groupe). En effet, les mesures sensibles aux risques répercutées à partir du niveau du groupe sur les activités à effet de levier sont/doivent être calibrées de façon uniforme et descendante afin de veiller à ce qu'un dépassement des limites notionnelles les plus opérationnelles sur ces transactions ne se produise pas sans dépassement de la capacité de risque maximale attribuée aux mesures des opérations à effet de levier sensibles aux risques s'inscrivant dans le cadre d'appétence pour le risque relatif à celles-ci.
<p>4. Initiation et gestion des opérations à fort effet de levier</p> <p>Problème</p> <p>Les niveaux d'initiation d'opérations à fort effet de levier demeurent très élevés et la gestion des risques associés est inadéquate.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans certains cas, l'exposition aux opérations à fort effet de levier des positions non cédées (<i>hold book</i>) ne fait l'objet d'aucune détection ou n'est pas détectée au niveau du groupe. En règle générale, la 	<p>Il est attendu des établissements importants qu'ils appliquent aux opérations à fort effet de levier des limites qui reflètent les principes d'une gestion saine des risques et réduisent l'initiation de ces opérations aux faibles niveaux prévus par les lignes directrices de la BCE.</p> <ul style="list-style-type: none"> a. L'exposition aux opérations à fort effet de levier, tant dans le portefeuille de positions non cédées (<i>hold book</i>) qu'au moment de l'initiation, doit être détectée au niveau du groupe et connue à tout moment.

détection des opérations à fort effet de levier est limitée aux unités opérationnelles actives sur les marchés financiers axés sur l'initiation. Ainsi, l'exposition aux opérations à fort effet de levier à l'échelle du groupe est inconnue, aussi bien pour les positions non cédées (*hold book*) que pour les nouvelles initiations.

- **Bon nombre d'établissements importants n'ont pas internalisé les attentes visées dans les lignes directrices de la BCE s'agissant de la gestion des risques inhérents aux opérations à fort effet de levier**, considérées comme un segment à très haut risque des activités à effet de levier. Normalement, **la gestion des risques inhérents aux opérations à fort effet de levier n'est pas assurée au niveau de la catégorie d'actifs à l'échelle du groupe.**
- **Par rapport à l'initiation des opérations à effet de levier, l'initiation des opérations à fort effet de levier est effectuée à des niveaux très élevés**, considérablement supérieurs aux niveaux exceptionnels prévus dans les lignes directrices de la BCE.
- **Dans certains cas, les opérations à fort effet de levier ne sont encadrées par aucune limite.** Par conséquent, de nombreux établissements importants initient des niveaux très élevés d'opérations à fort effet de levier. **Quand des limites sont appliquées à ces opérations**, que ce soit pour les activités d'initiation ou pour les positions non cédées (*hold book*), **elles sont extrêmement laxistes.**
- **Les établissements importants ne gèrent pas les expositions élevées aux opérations à fort effet de levier en tant que risque de concentration** et ne font pas de distinction entre les opérations à fort effet de levier et les autres opérations dans leurs cadres d'appétence pour le risque et leurs dispositifs internes de gestion des risques.
- **Les opérations à fort effet de levier ne sont pas soumises à des tests de résistance** visant à évaluer leur comportement et leurs pertes supérieures à la moyenne dans des scénarios de tensions.

Risques

- En raison des niveaux d'endettement élevés des émetteurs, **les opérations à fort effet de levier constituent le sous-segment le plus risqué de la catégorie d'actifs des emprunts à effet de levier à haut risque.** En outre, l'endettement, rend **les émetteurs d'opérations à fort effet de levier extrêmement vulnérables aux ralentissements économiques et aux risques de défaut.** Les niveaux élevés d'opérations à fort effet de levier représentent un risque de concentration.
- **Le profil très risqué des opérations à fort effet de levier a été reconnu par la BCE dans ses lignes directrices**, qui prévoient que l'initiation de telles transactions soit à titre exceptionnel et que toute exception à cette règle soit dûment justifiée.
- **Des volumes élevés d'initiation d'opérations à fort effet de levier se traduisent directement par des niveaux élevés de concentration d'opérations à fort**

b. **Les opérations à fort effet de levier doivent être gérées en tant qu'expositions à très haut risque au niveau de la catégorie d'actifs à l'échelle du groupe.**

1. **Initiation** : des limites doivent être fixées pour réduire, dans les volumes d'initiation des opérations à effet de levier, l'initiation d'opérations à fort effet de levier à de faibles niveaux uniquement.
2. **Positions non cédées (*hold book*)** : cette part plus faible des opérations à fort effet de levier dans les volumes d'initiation doit se traduire, au fil du temps, par une proportion réduite de ces opérations dans le portefeuille des opérations à effet de levier non cédées (*hold book*).

c. **Les mesures appliquées au sous-portefeuille des opérations à fort effet de levier doivent comprendre aussi bien des mesures notionnelles que les principales mesures du risque de crédit au niveau du groupe.** Les mesures sensibles aux risques appliquées au sous-portefeuille des opérations à fort effet de levier non cédées (*hold book*) doivent inclure les mesures suivantes, mises en œuvre en tant que limites au sein des unités opérationnelles présentant une exposition ou une activité considérable en matière d'opérations à fort effet de levier.

1. **Mesures du risque de crédit et du risque de marché en temps normal** : pertes attendues liées au risque de crédit et actifs pondérés en fonction du risque de crédit ;
2. **Périodes de tensions** : pertes attendues liées au risque de crédit en période de tensions et actifs pondérés en fonction du risque de crédit en période de tensions.

d. **La gestion des risques des établissements importants doit internaliser les opérations à fort effet de levier, y compris l'endettement en tant que facteur-clé, comme sous-portefeuille à haut risque.** Dans leur gestion des risques, les établissements importants peuvent utiliser leur propre définition des transactions à haut risque, tout en étant conscients des attentes de la BCE en ce qui concerne la détection des opérations à fort effet de levier et la gestion des risques y afférents, telles que visées dans les lignes directrices.

e. **Les caractéristiques des opérations à fort effet de levier en termes de risque de liquidité doivent être surveillées et comparées à celles d'autres opérations à effet de levier.** Les établissements importants doivent évaluer les sorties de trésorerie du sous-portefeuille des opérations à fort effet de levier qui ont eu lieu pendant la période de tensions de la pandémie de COVID-19, afin de déterminer si ces opérations ont fait l'objet de sorties de trésorerie plus élevées et si les mesures et les limites de liquidité propres aux opérations à fort effet de levier en période de tensions sont justifiées.

<p>effet de levier dans les positions non cédées (<i>hold book</i>) des opérations à effet de levier.</p> <ul style="list-style-type: none"> En l'absence de détection des opérations à fort effet de levier à l'échelle du groupe et de gestion des risques au niveau de la catégorie d'actifs de ces opérations, le risque d'une prise en compte inappropriée des transactions à haut risque est accru. 	
<p>5. Prise en compte et limitation des risques propres aux opérations à effet de levier</p> <p>Problème</p> <p>La prise en compte de la granularité et des risques présentés par les activités à effet de levier reste insuffisante.</p> <ul style="list-style-type: none"> De nombreux établissements importants n'ont pas encore instauré de mesures spécifiques pour les risques-clés inhérents à la catégorie d'actifs des opérations à effet de levier. Les mesures manquantes sont notamment celles qui assurent la surveillance des risques émergents dans le portefeuille actuel et les mesures prospectives qui prennent en compte les risques de croissance du portefeuille des opérations à effet de levier. Bon nombre d'établissements importants ne surveillent pas l'évolution des facteurs-clés qui influencent directement la probabilité de défaut (PD) et la perte en cas de défaut (LGD) de leur portefeuille, comme l'endettement, le coussin de dette disponible pour supporter les pertes en premier lieu en cas de défaut et la part, dans leur portefeuille, des prêts à clauses allégées. Dans le portefeuille de positions non cédées (<i>hold book</i>), l'endettement ne fait pas l'objet d'un suivi permanent, bien qu'il constitue le principal facteur des risques liés aux opérations à effet de levier. Le risque de concentration est insuffisamment surveillé et traité. <ul style="list-style-type: none"> Si la plupart des établissements importants ventilent l'exposition selon des notations granulaires, ils n'appliquent pas de limites fondées sur les notations, en particulier dans le cas des expositions les moins bien notées. Le risque représenté par les transactions les moins bien notées du portefeuille ne fait l'objet ni d'un suivi ni de limites. Il n'existe pas de mesures relatives aux expositions sur signature unique/sur débiteur lié ou aux expositions sectorielles maximales. Le niveau de protection offert par les clauses contractuelles en général, et par le statut des contrats à clauses allégées en particulier, n'est ni suivi, ni évalué. Il manque des mesures et limites de risque qui restreindraient la part et le volume des facilités subordonnées présentant un risque très élevé de LGD. Il n'existe pas de surveillance des risques prospectifs que représente une hausse potentielle du portefeuille des opérations à effet de levier due à des « anges 	<p>Il est attendu des établissements importants qu'ils instaurent des mesures pour la surveillance et, le cas échéant, la réduction des risques-clés inhérents à leurs portefeuilles d'opérations à effet de levier. Les risques-clés doivent être réduits au moyen de mesures mises en œuvre en tant que limites déclenchant des actions correctrices clairement définies. Des mesures de contrôle du risque de concentration doivent être introduites, calibrées et mises en œuvre de façon contraignante.</p> <p>a. Il est attendu des établissements importants qu'ils mettent en place au moins les mesures suivantes dans leurs opérations à effet de levier non cédées (<i>hold book</i>), au minimum au niveau de la catégorie d'actifs.</p> <ol style="list-style-type: none"> Endettement initial et en cours. L'endettement est le premier facteur de risque de PD pour les prêts à effet de levier ainsi qu'un facteur-clé de reclassification des opérations à fort effet de levier. Il est attendu des établissements importants qu'ils mettent en œuvre une mesure de suivi des niveaux d'endettement actuels, au moins sous la forme d'un seuil, et qu'ils soient conscients de la part de leur portefeuille de positions non cédées (<i>hold book</i>) pouvant être désignée comme opérations à effet de levier et opérations à fort effet de levier en cas d'initiation. La surveillance doit permettre de ventiler le portefeuille de positions non cédées (<i>hold book</i>) par niveau d'endettement et de ventiler et de suivre séparément les niveaux d'endettement suivants : effet de levier de la dette financée; effet de levier calculé si des facilités de crédit renouvelables sont utilisées ; et effet de levier calculé en tenant compte de la dette supplémentaire qui peut être levée en fonction de contrats de prêt. Niveaux initiaux et en cours du coussin de dette. Il est attendu des établissements importants qu'ils soient conscients des risques de LGD que des facilités mal protégées font peser sur leurs portefeuilles d'opérations à effet de levier. Ils doivent instaurer des mesures en tant que limites permettant de restreindre la part maximale du portefeuille des positions non cédées (<i>hold book</i>) bénéficiant de la protection minimale offerte par le coussin de dette et surveiller activement les niveaux de ce coussin. Mesures de concentration géographique, sectorielle et sur signature unique à mettre en œuvre en tant que limites. Part maximale des facilités notées au plus B- à mettre en œuvre en tant que limites

déchus » ou une hausse potentielle du sous-portefeuille des opérations à fort effet de levier en raison d'une augmentation de l'endettement.

- Quand elles sont instaurées, **les mesures spécifiques aux opérations à effet de levier sont calibrées de façon trop laxiste** ou mises en œuvre sous des formes souples (indicateurs, orientations, seuils, etc.) qui ne réduisent pas la prise de risque. Dans la plupart des cas, aucune conséquence n'est précisée en cas de dépassement et aucune action correctrice n'est indiquée dans les cadres d'appétence pour le risque (voir également problème n° 6).

Risques

- Pour les facteurs-clés de risque associés aux opérations à effet de levier, l'absence de détection, de surveillance et de limites à la prise de risque entraîne un **risque de sous-estimation du portefeuille des opérations à effet de levier et une prise de risque excessivement élevée**.
- **Les niveaux d'endettement actuels fournissent des informations cruciales concernant l'évolution des risques dans le portefeuille des positions non cédées (*hold book*)**. La hausse des niveaux d'endettement actuels par rapport à l'endettement mesuré au moment de l'initiation⁵ peut être le signal d'une augmentation du risque de crédit de l'emprunteur et constituer un indicateur important pour le reclassement éventuel de certaines opérations à effet de levier dans le sous-segment des opérations à fort effet de levier.
- **Le coussin de dette** (défini comme la part de la dette subordonnée aux facilités à effet de levier, en pourcentage de la dette totale) **est un facteur-clé de la LGD**. Les agences de notation ont fait part d'une érosion structurelle de la taille du coussin de dette prévu dans les facilités de prêt à effet de levier structurées après la crise financière mondiale. Cette diminution devrait entraîner une baisse des taux de recouvrement pour les facilités bénéficiant d'une protection minimale (facilités dépourvues de coussin de dette ou assorties d'un coussin très faible, par exemple).
- **Une concentration sectorielle excessive expose la banque à des chocs idiosyncratiques**. La pandémie de COVID-19 a également montré que la corrélation intersectorielle peut augmenter en raison de la nature inattendue du choc.
- **L'accumulation de risques dans les opérations à effet de levier notées B- au maximum expose l'établissement à des défauts et pertes très significatifs en cas de ralentissement économique**. Au moment du défaut ou du quasi-défaut, les pertes sont déjà réalisées ou répercutées sur le prix du marché et les actions correctrices permettant de les limiter ne sont plus envisageables.
- Si les facilités de crédit renouvelables sont généralement mieux protégées que les prêts à plus long terme grâce

5. **Part des prêts à clauses allégées dans le portefeuille des positions non cédées (*hold book*)**, au moins en tant que seuil.

- b. **Les établissements importants doivent disposer de systèmes permettant l'évaluation granulaire des mesures ci-dessus aux niveaux de l'unité opérationnelle et de la sous-unité opérationnelle.**
- c. **Les opérations à effet de levier doivent être gérées de façon prospective**. Une telle gestion consiste notamment à établir et surveiller les mesures qui peuvent entraîner une hausse du portefeuille des opérations à effet de levier non cédées (*hold book*), par exemple transactions résultant d'« anges déchus » susceptibles de finir par être considérés comme des opérations à effet de levier, ou opérations à effet de levier pouvant être considérées comme des opérations à fort effet de levier.

5 Les lignes directrices de la BCE indiquent que la classification d'un financement comme « opération à effet de levier » est effectuée au moment de l'initiation, de la modification ou du refinancement du prêt.

<p>aux clauses des contrats, la part des facilités insuffisamment protégées s'est considérablement accrue en raison d'une érosion significative des clauses de protection et d'un allongement de la période pendant laquelle certains établissements importants conservent leurs prêts à plus long terme. Les données disponibles indiquent des ratios de LGD supérieurs à la moyenne pour les prêts à clauses allégées.</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'absence de surveillance prospective peut entraîner des risques inattendus et non anticipés. Cela a été le cas pour plusieurs établissements importants dont l'exposition aux opérations à effet de levier non cédées (<i>hold book</i>) a fait l'objet de hausses significatives et inattendues après la reclassification d'« anges déchus » en raison de la pandémie de COVID-19. 	
<p>6. Gouvernance des mesures et des cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier</p> <p>Problème</p> <p>La gouvernance des mesures tant notionnelles que répercutées en cascade est inadéquate.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aucun système de « feux de signalisation » (avec niveaux verts/oranges/rouges) n'est en place ou, quand un tel système existe, les niveaux de risque indiqués par les mesures ne sont pas assez différenciés (absence de niveau orange, par exemple), même pour les mesures-clés. • Les mesures sont répercutées sous des formes non contraignantes telles que des seuils ou des orientations, qui ne limitent pas la prise de risque. Les mesures-clés sont mises en œuvre sous des formes excessivement souples, qui sont moins efficaces ou totalement inefficaces pour restreindre la prise de risque et assurer des niveaux élevés de gouvernance. • Certaines mesures existantes figurant dans le cadre d'appétence pour le risque au niveau du groupe ne servent qu'à allouer des fonds propres et des ressources et non pas à limiter la prise de risque. • La procédure de remontée d'informations concernant les limites et autres formes de mesures mises en œuvre n'est pas définie et elle est inefficace pour limiter les risques. • Il existe une profusion de mesures souples (limites, seuils, indicateurs et orientations) qui ne déclenchent pas d'actions correctrices clairement définies et ne limitent pas efficacement les risques dans la pratique. • Le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier n'offre pas un aperçu adéquat du périmètre des activités liées à ces opérations, des diverses mesures, limites, procédures de remontée d'informations et procédures correctrices appliquées à ces activités, et des rapports utilisés pour surveiller les risques et en débattre. <p>Risques</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier dont la gouvernance, la remontée d'informations et la gestion des 	<p>Il est attendu des établissements importants qu'ils veillent à ce que les cadres d'appétence pour le risque en place constituent des dispositifs efficaces de gestion des risques. Ces cadres doivent au moins recouvrir les aspects ci-dessous.</p> <ol style="list-style-type: none"> Les établissements importants doivent instaurer et mettre en œuvre une procédure de remontée d'informations de type « feux de signalisation » pour l'ensemble des mesures-clés répercutées. Le niveau « orange » doit exiger la mise en œuvre rapide d'actions correctrices visant à assurer une surveillance renforcée des mesures en cas d'utilisation intensive. Les établissements importants doivent définir et refléter, dans leurs cadres d'appétence pour le risque, les conséquences d'un dépassement ou d'un quasi-dépassement des mesures ci-dessus ainsi que les actions correctrices nécessaires. Dans tous les cas, y compris quand les mesures sont mises en œuvre sous d'autres formes que des limites, les cadres d'appétence pour le risque doivent spécifier les implications, en termes de gouvernance et de gestion des risques, d'un dépassement des niveaux des mesures. Les mesures-clés doivent être mises en œuvre en tant que limites afin d'améliorer la gouvernance des mesures et la mise en œuvre de celles-ci doit être simplifiée en vue d'empêcher la multiplication de mesures souples. Les mesures des fonds propres, de l'endettement et autres risques faisant partie du cadre d'appétence pour le risque au niveau du groupe doivent être utilisées à des fins d'appétence pour le risque et non pas pour l'allocation des ressources. Le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier doit être suffisamment granulaire pour fournir une vue complète des prises de risques, des mesures appliquées aux niveaux de la catégorie d'actifs et de l'unité opérationnelle ainsi que d'autres outils et procédures de gestion des risques.

<p>conséquences sont inadéquates n'assurent pas une réduction efficace de la prise de risque.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Du fait de l'absence d'approche de type « feux de signalisation » pour les mesures-clés, la mise en œuvre rapide d'actions correctrices ne permet pas d'empêcher le franchissement de seuils de niveau « rouge ». • Les mesures souples n'entraînent pas de réduction efficace des risques. Des procédures de gouvernance mal définies ou la nature non contraignante de certaines mesures plutôt souples peuvent conduire à des dépassements ou des modifications des niveaux de risque pour tenir compte de l'augmentation des niveaux d'utilisation. • L'absence d'approche structurée en ce qui concerne la gestion des risques liés aux opérations à effet de levier par le biais de cadres d'appétence pour le risque complets et bien structurés entraîne des incohérences dans la gestion des risques des différentes unités opérationnelles conduisant des activités à effet de levier, un manque de transparence et une mauvaise connaissance des risques et des outils de gestion des risques. 	
<p>7. Prise en compte des transactions différées ou ayant échoué en attente de prise ferme ou de syndication et gestion des risques liés.</p> <p>Problème</p> <p>Les risques résultant de transactions de prise ferme différées ou ayant échoué sont insuffisamment pris en compte.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains établissements importants n'ont pas mis en œuvre de définitions permettant une détection adéquate des transactions différées ou ayant échoué parmi les transactions en attente de prise ferme (voir également les attentes énoncées dans les lignes directrices de la BCE concernant la prise en compte de ces transactions). • De nombreux établissements importants ne fixent aucune limite au montant maximum que peuvent atteindre les opérations à effet de levier différées et ayant échoué parmi celles en attente de prise ferme. Dans certains cas, les opérations à effet de levier différées ou ayant échoué sont assorties de limites combinées à d'autres catégories d'actifs. • La plupart du temps, les conséquences d'un stock excessif de transactions différées ou ayant échoué sont peu claires en termes de gestion des risques et n'empêchent pas de poursuivre la prise ferme de nouvelles transactions. <p>Risques</p> <ul style="list-style-type: none"> • Une prise en compte incorrecte des transactions différées ou échouées en instance de prise ferme peut avoir pour conséquence que les établissements importants poursuivent la prise ferme et continuent d'accumuler du stock même si une large part des transactions en instance ne seront pas syndiquées comme prévu. 	<p>Il est attendu des établissements importants qu'ils comptabilisent en temps utile les transactions différées ou ayant échoué et qu'ils gèrent les risques de façon proactive en limitant l'accumulation de volumes excessivement élevés de ces transactions dans leurs stocks.</p> <p>a. Il est également attendu des établissements importants qu'ils précisent leurs définitions des transactions différées et ayant échoué afin de prendre en compte la véritable nature des transactions en instance de prise ferme et de syndication. Ces définitions doivent permettre de classer comme différées ou ayant échoué la plupart des transactions qui étaient en instance de prise ferme lors des dégage­ments entraînés par la pandémie de COVID-19.</p> <p>b. Il est attendu des établissements importants qu'ils instaurent des limites propres aux opérations à effet de levier pour les transactions différées et échouées en instance de prise ferme et de syndication et qu'ils associent des actions correctrices aux nouvelles activités de prise ferme. Ces actions correctrices doivent comprendre la limitation des nouvelles activités de prise ferme aussi longtemps que le niveau du stock invendu reste élevé.</p>

- Pendant la pandémie de COVID-19, au premier semestre 2020, certains **établissements importants n'ont pas signalé leurs transactions en instance de prise ferme comme étant différées ou ayant échoué, alors que le marché était fermé depuis plusieurs mois** et que rien ne permettait de dire quand il réouvrirait.
- L'absence de limites sur les transactions différées ou échouées ainsi que le fait de **combiner le risque découlant des opérations à effet de levier avec celui d'autres types de transactions** faisant l'objet d'une prise ferme de la part des établissements importants font augmenter **le risque que les limites soient excessivement élevées.**
- **En cas de dépassement des limites, l'absence de conséquences** consistant à restreindre les nouvelles activités de prise ferme réduit l'efficacité de la gouvernance des mesures.

Annexe 2 – Prise en compte du risque de marché résultant des activités de prise ferme et de syndication

Cette annexe fournit aux établissements importants des détails supplémentaires concernant les observations et attentes de la BCE s'agissant de la comptabilisation et de la gestion des risques découlant des activités de prise ferme et de syndication d'opérations à effet de levier.

Les banques actives sur les marchés primaires de syndication sont exposées au risque de marché lorsqu'elles s'engagent à placer des positions destinées à être cédées à des investisseurs tiers à travers le processus de syndication. Étant donné le décalage entre les phases d'engagement et de syndication, les banques du consortium sont exposées à des pertes évaluées au prix du marché sur les transactions de prise ferme si les cours baissent significativement par rapport aux niveaux auxquels elles se sont engagées à fournir le financement. Les lignes directrices de la BCE attendent des établissements importants qu'ils élaborent un dispositif de tests de résistance visant à prendre en compte l'incidence des perturbations de marché sur les opérations en instance de prise ferme et de syndication.

La BCE a relevé plusieurs insuffisances graves en ce qui concerne la gestion du risque de marché résultant des activités de syndication et de prise ferme des établissements importants. Un certain nombre d'établissements importants n'évaluent pas rapidement leur stock d'opérations en instance au prix du marché et sous-estiment donc grandement les pertes évaluées au prix du marché en cas de dégagements massifs sur les marchés. Cela traduit généralement un manque de robustesse des mécanismes d'évaluation aux prix du marché. Il s'agit là d'une grave déficience étant donné que le stock de prêts faisant l'objet de prise ferme encore en instance de syndication est soumis à des variations des prix de marché dont il convient de tenir compte correctement et suffisamment de temps avant la clôture de la syndication. Lorsqu'un tel risque est pris en considération, d'importantes déficiences subsistent, en particulier s'agissant de la prise en compte et de la mesure adéquates et en temps utile du risque de marché dans des scénarios de tensions et de la gestion de telles pertes potentielles à travers les cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier. De façon générale, les scénarios de tensions ne sont pas assez élaborés et, dans bien des cas, les pertes potentielles liées au risque de marché en période de tensions ne sont ni mesurées, ni limitées à l'aide de mesures ; les cadres d'appétence pour les risques relatifs aux opérations à effet de levier sont souvent dépourvus de telles mesures.

La BCE attend des banques qu'elles assurent une comptabilisation et une gestion adéquates du risque de marché découlant des activités de prise ferme et de syndication des opérations à effet de levier. Le risque de marché dans diverses situations de tensions et après application éventuelle de couvertures doit être pris en compte par le biais de mesures appropriées, qu'il convient d'inclure dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier. Ainsi, les établissements importants peuvent évaluer les pertes liées au risque de marché qu'ils sont susceptibles d'enregistrer dans divers scénarios de tensions et contrôler ces pertes au moyen de mesures spécifiques calibrées de façon appropriée.

Problème et risques	Politiques et pratiques saines
Problème	Il est attendu des établissements importants qu'ils gèrent de façon adéquate le risque de marché particulièrement

La BCE a fait état de graves déficiences en matière de prise en compte et de gestion du risque de marché lié aux activités de prise ferme et de syndication. Ces déficiences entraînent de fortes sous-estimations des risques associés aux activités à effet de levier.

- **Dans certains cas, le risque de marché lié aux activités de prise ferme n'est ni pris en compte, ni mesuré, ni géré.** Dans le cas de transactions faisant l'objet de prise ferme, le stock détenu par les établissements importants sous la forme d'engagements de syndication est soumis au risque de marché étant donné que les prix de marché peuvent s'écarter des niveaux auxquels les banques du consortium se sont engagées à apporter leur financement.
- **Dans de nombreux cas, les transactions en instance de prise ferme ne sont pas évaluées au prix du marché en temps utile.** La BCE a relevé plusieurs cas d'établissements importants n'ayant évalué leurs stocks au prix du marché que plusieurs mois après les niveaux records atteints par les dégagements provoqués par la pandémie de COVID-19, entraînant ainsi une sous-estimation des pertes et des risques pris en compte.
- **Dans certains cas, les méthodologies relatives aux tests de résistance sont soit inexistantes, soit insuffisamment élaborées, de sorte que la prise en compte des pertes potentielles dans des scénarios de tensions est inappropriée.**
 - Parfois, l'absence de mesures du risque de marché et des méthodologies de tests de résistance sous-jacentes résulte d'un manque d'évaluation des positions au prix du marché.
 - D'autres fois, la méthodologie de tests de résistance est excessivement simpliste en ce qui concerne les scénarios utilisés et la façon dont ils se traduisent par une baisse du prix des positions du stock.
 - Dans bien des cas, les tests de résistance ne sont pas assez fréquents, même lorsque les volumes en stock évoluent.
- **Dans de nombreux cas également, le processus de tests de résistance n'est pas intégré aux cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier par le biais de mesures appropriées et il est dissocié de l'affectation des risques dans le cadre d'appétence pour le risque au niveau du groupe.**
 - Dans certains cas, les tests de résistance ne sont pas associés à des mesures du risque de marché appartenant aux cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier.
 - Généralement, les mesures des pertes liées au risque de marché en période de tensions se rapportent aux activités à effet de levier locales et sont dissociées des mesures du risque de marché en période de tensions au niveau du groupe.
- **Dans les cas où un risque de marché est constaté, d'importantes déficiences demeurent s'agissant de sa mesure et de sa prise en compte adéquates dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier.** Dans certains des cas où

élevé associé aux activités de prise ferme et de syndication des opérations à effet de levier. Les établissements importants doivent disposer de méthodologies permettant d'évaluer au prix du marché le stock d'opérations en instance de syndication, d'évaluer le risque en période de tensions via des mesures appropriées et de refléter les risques résiduels dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier.

- a. **L'évaluation des stocks au prix du marché doit être conduite de façon précise et en temps utile ;** des procédures doivent être en place afin de déterminer les prix du marché en temps normal et en période de tensions.
 1. **L'évaluation au prix du marché du stock d'opérations à effet de levier soumises à prise ferme et en instance de syndication doit toujours refléter des prix de syndication réalistes** traduisant les conditions du marché, en particulier lors d'épisodes de tensions tels que les dégagements sur le marché pendant la pandémie de COVID-19.
 2. **Si des prix modélisés sont utilisés, ils doivent intégrer les primes de liquidité, de modèle et les autres primes** et refléter la nature des transactions que l'établissement s'est engagé à placer, qui peuvent être différentes de celles prises en compte dans les indices des marchés des emprunts à effet de levier.
 3. **Tout modèle de valorisation doit être soumis à des contrôles a posteriori visant à en déterminer la précision dans des situations de tensions liées à la COVID-19.**
- b. **Les établissements importants doivent mettre en œuvre des tests de résistance robustes et réalistes permettant d'estimer les pertes évaluées au prix du marché en situation de tensions.**
 1. **Les tests de résistance doivent évaluer les pertes dans différents scénarios.** Ces scénarios doivent comprendre des scénarios de tensions à court terme mais sévères dans des conditions normales ainsi qu'un certain nombre de scénarios plus sévères allant de très sévères à extrêmement sévères.
 2. **Les scénarios des tests de résistance doivent contenir les scénarios utilisés dans le test de résistance trimestriel/périodique mené à l'échelle du groupe.**
 3. **Les tests de résistance les plus sévères doivent supposer que le marché sera fermé pour une période prolongée** et qu'aucune transaction en instance ne pourra être syndiquée.
 4. **En cas de recours à des couvertures, les tests de résistance doivent intégrer le comportement** de ces couvertures ainsi que les risques de base, de change, de modèle et autres risques qui apparaissent lorsque les prix des transactions en instance de syndication évoluent différemment de ceux des instruments de couverture. **En cas de recours à des couvertures à plus court terme, les tests de résistance doivent également prendre en**

des couvertures sont mises en œuvre afin de compenser partiellement des évolutions défavorables des prix, le risque résiduel est sous-estimé en raison du **recours à des couvertures d'échéance trop courte**. Ces couvertures suscitent des **risques de refinancement** qui ne sont pas pris en compte et gérés de façon adéquate grâce à la mise sur pied de couvertures à plus long terme ou d'autres couvertures et/ou la prise en compte des pertes potentielles dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier.

Risques

- L'absence et les retards d'évaluation au prix du marché des stocks d'opérations en instance de prise ferme ainsi que la prise en compte incorrecte des risques résiduels entraînent une **grave sous-estimation des risques inhérents aux activités à effet de levier**. Le risque de marché supporté par les entités présentant des montants substantiels d'opérations en instance de syndication peut être très significatif, particulièrement si le stock n'est pas couvert.
- **L'absence d'application de mesures du risque de marché aux activités de prise ferme et de syndication empêche la surveillance active** et l'évaluation ex ante des pertes potentielles en cas de dégagements importants sur les marchés.
- **L'absence d'intégration de tests de résistance dans les cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier par le biais de mesures appropriées empêche l'évaluation, le contrôle et l'attribution des pertes potentielles** inhérentes aux activités à effet de levier en raison de la composante risque de marché.
- Les tests de résistance et les mesures relatives aux activités à effet de levier locales, qui sont dissociées des mesures des pertes en période de tensions appliquées au niveau du groupe, **ne permettent pas d'évaluer la part des pertes liées au risque de marché en période de tensions auxquelles les activités à effet de levier contribuent par rapport à l'ensemble des pertes en période de tensions à l'échelle du groupe**. En outre, ces mesures et tests de résistance locaux entraînent **de facto un calibrage ponctuel des mesures du risque de marché utilisées en période de tensions pour les activités à effet de levier** qui sont dissociées du calibrage des mesures au niveau du groupe.
- **Des méthodologies excessivement simplistes en matière de tests de résistance peuvent ne pas prendre en compte les évolutions réelles et sous-estimer les risques** pendant les périodes de dégagements massifs.
- **Les risques liés à la reconduction des couvertures non pris en compte dans les cadres d'appétence pour le risque relatifs aux opérations à effet de levier peuvent entraîner une sous-estimation du risque de marché** associé aux activités de prise ferme et de syndication des opérations à effet de levier.

compte les risques liés au renouvellement de celles-ci. Tout risque résultant de l'impossibilité de renouveler les couvertures existantes doit être pris en compte dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier.

- c. **Les pertes potentielles liées au risque de marché révélées par les tests de résistance doivent inclure les mesures des pertes en période de tensions déjà utilisées au niveau du groupe et être comptabilisées par des mesures appartenant au cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations à effet de levier.**
 1. **Les tests de résistance appliqués doivent être associés aux mesures des pertes en période de tensions et inclus dans le cadre d'appétence pour le risque relatif aux opérations de levier**, c'est-à-dire que les pertes potentielles révélées par les tests doivent être surveillées et anticipées par le biais de mesures clairement définies.
 2. **Les mesures des pertes en période de tensions doivent inclure les pertes potentielles dans des scénarios de conditions normales et de tensions sévères.**
 3. **Les mesures des pertes en période de tensions appliquées aux activités à effet de levier doivent inclure celles qui sont disponibles au niveau du groupe.**
 4. **Les établissements importants doivent mettre au point d'autres tests de résistance propres aux opérations à effet de levier si les mesures du risque de marché disponibles au niveau du groupe ne sont pas assez élaborées** pour tenir compte des tensions dans différents scénarios ou des spécificités des marchés des emprunts à effet de levier.
- d. **Les tests de résistance doivent être menés assez souvent** pour que les risques associés à l'évolution du volume et de la nature des opérations en instance de prise ferme soient correctement pris en compte.
- e. Les **niveaux maximaux** des pertes évaluées au prix du marché pouvant résulter des activités de prise ferme **doivent être gérés par le biais de mesures des pertes en période de tensions qui soient clairement définies et mises en œuvre en tant que limites strictes**.
- f. **Les mesures des pertes en période de tensions doivent être appliquées au niveau de la catégorie d'actifs ainsi que pour les unités opérationnelles** présentant un risque de marché significatif provenant des activités d'initiation d'opérations à effet de levier.
- g. **Le calibrage des mesures des pertes en période de tensions pour les activités à effet de levier doit être effectué de façon descendante à partir de la capacité de pertes en période de tensions attribuée aux mêmes mesures au niveau du groupe**. Il doit également reposer sur une méthodologie uniforme et transparente.