

**Interactions des banques avec les
institutions à fort effet de levier**

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
Janvier 1999

Table des matières

Synthèse	1
Introduction	7
1. Interactions des banques avec les IFEL et problèmes de contrôle qui en résultent	7
1.1 Caractéristiques des IFEL	8
1.2 Étude du cas LTCM	10
1.3 Risques de contrepartie	12
2. Qualité de la gestion des risques	15
2.1 Processus d’approbation du crédit	16
2.2 Surveillance continue des expositions	20
3. Réactions possibles des autorités de contrôle et de réglementation	24
3.1 Approches prudentielles indirectes	25
3.2 Renforcement de la transparence	29
3.3 Approches directes	30

Groupe de travail sur les institutions à fort effet de levier du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

Président:

M. Jan Brockmeijer

De Nederlandsche Bank, N.V.

Commission bancaire, Paris	Frédéric Visnosky
Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, Berlin	Jochen Sanio
De Nederlandsche Bank, Amsterdam	Raymond Moonen
Commission fédérale des banques, Berne	Dina Balleyguier
Financial Services Authority, Londres	Paul Wright
Bank of England, Londres	Ian Michael
Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.	Michael Martinson
Federal Reserve Bank of New York	Stefan Walter
Office of the Comptroller of the Currency, Washington, D.C.	Michael Brosnan Kathy Dick
Federal Deposit Insurance Corporation, Washington, D.C.	Miguel Browne
Secrétariat du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Banque des Règlements Internationaux	Paul Van den Bergh Zahra El-Mekkawy

Synthèse

I. Résumé et objectifs du rapport

Depuis quelques années, les activités des institutions à fort effet de levier (IFEL) ne cessent de se développer et d'être plus complexes. Le cadre des interactions entre les IFEL et les grandes institutions financières – banques et entreprises d'investissement – s'est aussi étendu, soulignant la nécessité de bien comprendre et de gérer prudemment les risques engendrés par ces activités, tant pour les créanciers directs que, dans des conditions de marché défavorables, pour l'ensemble du système financier. Toutefois, les événements récents, et surtout le quasi-effondrement de Long-Term Capital Management (LTCM), ont mis en lumière des déficiences dans les pratiques de gestion des risques appliquées par les institutions bancaires vis-à-vis de certaines IFEL. Le Comité reconnaît qu'il incombe principalement aux banques de gérer d'une manière sûre et prudente leurs expositions envers leurs contreparties, notamment celles-ci. Pourtant, dans la mesure où certaines activités des IFEL peuvent susciter les risques évoqués plus haut, les autorités de contrôle devraient veiller à ce que soient mises en place des incitations, procédures et normes appropriées afin d'encourager les institutions bancaires à adopter une gestion prudente de ces expositions. Le Comité recommande que les autorités de contrôle accordent une attention particulière à ces questions. En outre, étant donné les possibilités de perturbations systémiques, le Comité s'est également demandé s'il était souhaitable et réalisable d'instituer une réglementation directe des IFEL. Toutefois, évaluer les coûts, les avantages et l'efficacité d'une telle mesure nécessiterait un examen approfondi de son incidence potentielle sur les marchés financiers et les opérateurs. De plus, l'élaboration de cette réglementation dépasserait de toute évidence le cadre de la compétence des autorités de contrôle bancaire et exigerait une initiative politique.

Le présent rapport se fixe trois objectifs principaux:

- 1) évaluer les risques potentiels résultant des activités des IFEL, en insistant particulièrement sur leurs interactions avec les banques;
- 2) examiner les déficiences de la gestion des risques telle qu'elle est pratiquée par les banques à l'égard des IFEL;
- 3) considérer les diverses réactions possibles des autorités face à ces risques, notamment en encourageant les banques à mettre en place de saines pratiques.

Comme il est pratiquement impossible de fournir une définition précise d'une IFEL, l'analyse se concentre, pour les besoins du présent rapport, sur les grandes institutions financières qui présentent les caractéristiques suivantes: a) elles sont soumises à un contrôle prudentiel direct minime ou inexistant, étant donné qu'elles opèrent généralement par l'intermédiaire de places franches bancaires; b) elles sont assujetties à des exigences limitées de communication financière; c) elles recourent à un important effet de levier. Le Comité admet que tous les fonds spéculatifs ne présentent pas ces caractéristiques alors que beaucoup d'établissements financiers classiques en possèdent certaines. Les recommandations contenues dans ce rapport concernent les relations des banques avec les institutions qui, quelle que soit leur catégorie, font courir les risques de contrepartie particuliers liés à ces caractéristiques.

II. Nature des relations des banques avec les IFEL

Le cas LTCM, bien qu'exceptionnel à beaucoup d'égards, a mis en lumière la nature des interactions entre banques et IFEL ainsi que les risques encourus. On peut classer ces derniers en trois catégories.

- S'agissant de LTCM, les expositions de loin les plus élevées résultaient de transactions sur dérivés de gré à gré et sur pensions, dans lesquelles les banques traitaient habituellement contre nantissement. Ainsi, les *expositions directes* envers LTCM, mesurées par la valeur de remplacement des instruments en termes nets des garanties, ne comprenaient pas un pourcentage important des activités globales de négociation et sur dérivés.
- Or, en cas de défaillance ou de liquidation précipitée, les banques pouvaient, en outre, être exposées à des pertes dues à la liquidation des garanties et au rééquilibrage des portefeuilles dans des conditions de marché défavorables. En ce qui concerne LTCM, ces *expositions secondaires* potentielles étaient importantes, étant donné la volatilité du marché à l'époque et la perspective d'un ajustement marqué des prix une fois le processus de liquidation entamé. (Néanmoins, ces pertes auraient été gérables au niveau de chaque banque.) En outre, comme LTCM n'offrait guère de transparence, les créanciers ne pouvaient pas obtenir une image complète de ses investissements, ce qui les empêchait d'évaluer exactement ces expositions secondaires.

- Le potentiel de risque systémique engendré par la défaillance ou la liquidation précipitée d'une IFEL peut dépendre de plusieurs variables, notamment la taille de l'institution, son effet de levier, la concentration de son portefeuille sur certains secteurs et les conditions de marché. Ces risques systémiques, ou *expositions dues à une perturbation du marché*, peuvent résulter d'une liquidation rapide ou désordonnée de grosses positions, dans un contexte de marchés déjà volatils et peu liquides. Ce processus peut, en effet, accroître la volatilité, tarir la liquidité dans les marchés voisins et, par la suite, affecter le portefeuille des créanciers et de tiers. En outre, l'aggravation de l'aversion pour le risque et de l'incertitude qui résulterait de ces événements peut contribuer à la propagation des perturbations dans le marché.

III. Qualité de la gestion des risques

Les opérations avec les IFEL posent des problèmes particuliers pour la gestion des risques, étant donné l'opacité relative de leurs activités, l'absence de méthodes communes pour mesurer l'effet de levier et l'exposition ainsi que le caractère agressif de leurs stratégies de négociation. De plus, comme le cas LTCM le met en évidence, la vulnérabilité des institutions bancaires face aux IFEL peut être accrue par un environnement fortement concurrentiel dans lequel les créanciers sont tentés de négliger des éléments importants de leur gestion des risques et d'accorder des conditions de crédit généreuses.

Déficiences des procédures de contrôle diligent

- En général, il est apparu que les banques ne disposaient pas de politiques et directives efficaces pour gérer leurs expositions envers certaines IFEL en respectant leurs normes globales de crédit. Dès le départ, leur analyse de la solvabilité de ces institutions était limitée par la quantité restreinte d'informations financières dont elles disposaient; leurs décisions en matière de crédit étaient donc fondées, dans une certaine mesure, sur des évaluations ponctuelles essentiellement qualitatives des risques, sur la réputation de l'IFEL concernée et sur l'idée qu'elles se faisaient de sa capacité de gestion des risques. Ces déficiences ont rendu moins précis et rigoureux les stades ultérieurs du processus de crédit, en particulier la fixation de limites et les clauses en matière de nantissement et d'appels de marge.

- D'autres dispositions contractuelles – comme celles prescrites par l'accord-cadre ISDA précisant les garanties acceptables et définissant les circonstances pouvant entraîner la résolution des contrats – avaient été largement appliquées. Toutefois, certains éléments tels que les limites à la dégradation des valeurs liquidatives avaient été ajustés à un niveau moins prudent.

Surveillance continue des expositions

- Sur ce plan également, on a fréquemment constaté des faiblesses. Si, par exemple, les systèmes de gestion des garanties paraissent avoir bien mesuré et couvert les expositions directes, le Comité n'a pas constaté qu'un dispositif était normalement utilisé pour évaluer avec précision les expositions secondaires. En outre, les banques ne soumettaient pas, en général, à des simulations de crise leurs positions envers les IFEL.
- La fréquence et la portée de la surveillance des contreparties se sont aussi avérées insuffisantes dans bien des cas. Des contrôles annuels étaient souvent complétés par des mises à jour ponctuelles; les banques n'obtenaient généralement que peu de renseignements sur les expositions de hors-bilan des IFEL ou leur stratégie de gestion des risques.

IV. Réactions possibles des autorités

Comme plusieurs activités des IFEL peuvent engendrer des risques notables, non seulement pour les créanciers directs mais, dans certaines conditions, pour l'ensemble du système financier, le Comité envisage trois types de réactions des autorités: des approches *indirectes* appliquées aux grandes contreparties des IFEL (principalement les banques et les entreprises d'investissement); un renforcement de la transparence des activités des IFEL; la création d'un cadre pour la réglementation et le contrôle de ces institutions.

Approches indirectes

a) Promotion de saines pratiques dans le cadre du processus de contrôle

- Les banques et entreprises d'investissement peuvent faire face à la plupart des risques liés aux activités des IFEL par une meilleure gestion dans ce domaine. Il est

essentiel qu'elles analysent les divers risques inhérents aux opérations impliquant des IFEL et évaluent les insuffisances des méthodes qu'elles appliquent.

- Le Comité recommande que les autorités de contrôle encouragent les banques à mener des politiques de gestion des risques plus prudentes sous diverses formes: a) élaboration et application de normes de saines pratiques dans les relations entre banques et IFEL (l'une des raisons essentielles d'une telle démarche serait de conférer un caractère permanent aux améliorations constatées depuis l'épisode LTCM); b) mise en œuvre d'un processus plus complet de contrôle diligent, étendu aux risques de contrepartie particuliers aux relations avec les IFEL; c) élaboration d'une procédure plus cohérente de simulations de crise; d) examen et application de méthodes homogènes plus précises pour mesurer l'exposition potentielle future (EPF). Les progrès dans ce domaine pourraient aussi poser les bases d'un système plus efficace et cohérent de fixation de limites. Le document sur les saines pratiques publié en même temps que le présent rapport traite ces questions de façon plus détaillée.
- Le Comité note qu'une gestion plus prudente des risques par les banques dans leurs rapports avec les IFEL pourrait avoir l'avantage supplémentaire de limiter ou de réduire l'effet de levier pratiqué par ces institutions non réglementées. Ce changement pourrait lui-même contribuer à atténuer le caractère risqué des portefeuilles IFEL, ce qui diminuerait les effets systémiques ou tertiaires éventuels résultant de la réduction de l'effet de levier.

b) *Mesures de réglementation et de contrôle*

- À côté de cette action en faveur de saines pratiques, les autorités de contrôle pourront souhaiter revoir les normes réglementaires existantes pour s'assurer que les banques n'y trouvent pas d'incitations à traiter avec les IFEL. Ce rapport analyse les exigences de fonds propres appliquées au risque de crédit résultant des opérations sur dérivés et pensions avec les IFEL ainsi que le traitement des prêts en blanc, ou assortis de clauses financières insuffisantes, et des participations. Le renforcement éventuel de plusieurs de ces normes devra être étudié lors de l'examen global de l'accord sur les fonds propres par le Comité de Bâle.

- Le Comité note également que les autorités nationales de contrôle bancaire disposent de divers instruments pour influencer les relations des établissements avec les IFEL. Parfois, les autorités imposent des normes de fonds propres plus strictes que celles de l'accord de Bâle ou appliquent un mode de contrôle différencié selon les banques (comme pour les exigences de fonds propres et de notification ou la limitation des grands risques), en fonction du caractère plus ou moins risqué de leurs activités. Elles peuvent aussi utiliser d'autres méthodes formelles ou informelles pour empêcher les banques de s'engager dans certaines activités – prêts à une catégorie particulière de contrepartie à risque, par exemple. Elles pourraient donc passer en revue les instruments discrétionnaires auxquels elles peuvent recourir pour offrir des incitations et contre-incitations adéquates aux banques, afin que celles-ci traitent uniquement avec des IFEL fournissant des informations suffisantes et ne risquant pas de présenter des risques excessifs du point de vue juridique ni sous l'angle de la réputation de la banque. Ces méthodes peuvent avoir l'avantage indirect de pousser les IFEL à gérer leurs risques d'une façon plus «responsable».

Renforcement de la transparence

- Le Comité reconnaît l'importance d'une plus grande transparence pour les activités des IFEL. Une méthode possible consisterait à mener un examen général de la qualité de la communication financière pratiquée par les acteurs financiers de dimension mondiale. Une autre serait d'étendre aux IFEL la notion de registre de crédit pour les prêts bancaires. Le Comité permanent des euromonnaies, dont le siège est à Bâle, examine actuellement diverses options dans ce domaine. Plusieurs institutions du secteur privé étudient également des questions allant dans le même sens.

Approches directes

- Une réglementation plus directe des IFEL pourrait s'avérer nécessaire si les approches indirectes, conjuguées à une meilleure transparence, se révélaient insuffisantes. Cette réglementation, si on la jugeait appropriée, pourrait prendre diverses formes: exigences d'agrément; critères de compétence et d'honorabilité; normes minimales de fonds propres et de gestion des risques.

- Si certaines de ces solutions peuvent paraître séduisantes, une telle réglementation se heurte à deux obstacles importants. Elle exigerait: a) une définition pratique des IFEL; b) une autorité juridictionnelle sur des institutions généralement domiciliées dans des places franches. Il faudrait, pour surmonter ces obstacles, une initiative politique forte et l'intervention des instances politiques, législatives et judiciaires.

Introduction

Le présent rapport, préparé par un petit groupe de travail du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire^{*}, analyse les risques que présentent les institutions à fort effet de levier (IFEL) à la fois pour leurs créanciers directs et, dans certaines conditions de marché, pour l'ensemble du système financier. Le rapport se concentre sur les interactions entre les IFEL et les acteurs financiers classiques (banques et entreprises d'investissement).

La première partie décrit les caractéristiques des IFEL et explique la nature de leurs interactions avec les banques, en prenant l'exemple de Long-Term Capital Management (LTCM). La deuxième, qui évalue la qualité des pratiques des banques en matière de gestion des risques à l'égard des IFEL, étudie successivement le processus d'approbation du crédit et la surveillance continue des expositions. La troisième partie analyse les réactions possibles des autorités de contrôle et de réglementation face aux faiblesses des pratiques bancaires et aux risques globaux liés aux IFEL. Elle envisage trois approches: 1) promotion de saines pratiques, complétées éventuellement par des actions réglementaires spécifiques (par exemple, mise en place d'incitations adéquates par le biais des normes de fonds propres); 2) renforcement de la transparence pour les activités des grandes IFEL et, le cas échéant, des autres institutions financières à dimension mondiale; 3) réglementation directe des IFEL.

Le document accompagnant ce rapport présente des normes de saines pratiques destinées à remédier aux faiblesses constatées dans les relations des banques avec les IFEL.

1. Interactions des banques avec les IFEL et problèmes de contrôle qui en résultent

Cette section décrit les rapports des banques avec les institutions à fort effet de levier et les risques potentiels qui y sont liés. Si l'analyse est centrée sur les IFEL, certaines remarques

* La liste des membres du groupe figure en tête du rapport.

s'appliquent plus généralement aux relations de crédit des banques. Le cas LTCM illustre les types de risques qui peuvent résulter d'expositions envers de grandes IFEL; ces expositions peuvent prendre de nombreuses formes, notamment crédits et engagements (de bilan et de hors-bilan) garantis et en blanc ainsi qu'investissements directs. Comme pour toutes les expositions envers une contrepartie, elles peuvent, si elles sont mal gérées, mettre en cause la sécurité et la solidité de la banque. En outre, dans le cas des grandes IFEL telles que LTCM, une défaillance et une liquidation rapide des diverses positions pourraient entraîner un accroissement marqué de la volatilité du marché et une réduction de la liquidité, affectant indirectement d'autres institutions financières et, éventuellement, la capacité, la stabilité et les résultats des marchés en général. Ces problèmes sont examinés ci-après de façon plus approfondie.

1.1 Caractéristiques des IFEL

Comme il est difficile de fournir une définition précise des IFEL, le Comité a estimé préférable d'en adopter une plus large, pouvant s'appliquer à des institutions présentant des caractéristiques similaires.

Cette analyse se concentre donc sur les types de *grandes* institutions financières qui combinent généralement les caractéristiques suivantes (dont aucune à elle seule n'est propre aux IFEL). *Premièrement*, le contrôle prudentiel direct est minime ou inexistant. Dans le cas des fonds spéculatifs, cette absence de contrôle tient au fait que ces entreprises sont constituées en groupements, où les investisseurs sont soit des institutions, soit des personnes dotées d'un sens aigu de la finance et d'un patrimoine élevé, et dont les titres ont été émis sous forme de placement privé. En outre, une proportion notable des fonds spéculatifs opère à partir de places franches. *Deuxièmement*, les IFEL étudiées dans ce rapport sont généralement soumises à des exigences de communication très limitées, par comparaison avec les institutions financières réglementées et/ou les sociétés cotées, et elles ne font pas l'objet d'une notation par les agences spécialisées. *Troisièmement*, elles ont souvent recours à un important effet de levier, défini par le ratio entre le risque, exprimé comme dénominateur commun, et les fonds propres. Cet effet accroît la vulnérabilité des IFEL à d'amples mouvements des prix et peut donc faire encourir aux créanciers un grave risque de contrepartie.

On peut exercer l'effet de levier par des moyens classiques, par exemple en obtenant des liquidités par un emprunt non garanti ou partiellement garanti; dans le cas des IFEL,

cependant, il résulte surtout de leurs stratégies de négociation et des conditions obtenues de leurs contreparties. Ainsi, une IFEL fait jouer l'effet de levier quand elle vend à découvert des bons du Trésor et utilise le produit attendu pour prendre une position longue sur obligations d'entreprise en regard de sa position courte sur les titres d'État, ce qui l'expose en plus à un risque de base.

En soi, l'utilisation de cette technique n'est pas réservée aux IFEL. D'ailleurs, les positions à effet de levier des investisseurs attirés par le risque peuvent permettre à d'autres, plus nombreux, de réduire le leur. Si, en contribuant à la redistribution des risques, l'effet de levier présente des avantages, il peut aussi s'avérer fragile. Il peut, en particulier, susciter des inquiétudes quand il se conjugue à un manque de transparence et à un contrôle prudentiel minime ou inexistant, comme dans le cas des IFEL. En raison de cette dernière carence surtout, c'est aux contreparties qu'incombe le rôle crucial d'évaluer l'importance du levier utilisé dans les activités à risque des IFEL et de comprendre la concentration de leurs positions ainsi que leurs stratégies de négociation. Or, pour y parvenir, il faut absolument qu'elles puissent compter sur un degré suffisant de transparence. Faute d'exigences en matière de communication financière, cette transparence ne peut être obtenue que par des accords privés entre les IFEL et leurs contreparties.

À l'heure actuelle, les fonds spéculatifs (par exemple, LTCM) constituent le principal exemple d'IFEL selon les caractéristiques précisées auparavant, mais il faut noter qu'ils n'exercent pas tous un effet de levier important et que les IFEL ne se limitent pas nécessairement aux fonds spéculatifs. L'attrait de ces institutions pour certains types d'investisseurs tient à ce qu'elles leur permettent de diversifier leur portefeuille en profitant d'occasions d'investissement à haut risque. Par ailleurs, les opérations de ces fonds renforcent la liquidité des marchés financiers, du moins dans des circonstances normales.

On peut classer les fonds spéculatifs en plusieurs catégories, fondées principalement sur leurs stratégies de négociation; en prenant cependant un critère plus large, on peut les répartir en deux grands groupes. Le premier comprend les fonds macros ou directionnels, qui prennent des positions à partir d'hypothèses sur le niveau approprié des indicateurs économiques fondamentaux et leur évolution probable. Ils sont généralement actifs sur les marchés des actions, des obligations ou des changes, à la fois au comptant et sur dérivés. Beaucoup d'entre eux appliquent des stratégies planétaires dirigées de plus en plus, depuis quelques années, vers les marchés émergents. Ces fonds sont exposés directement aux mouvements des prix.

On peut définir le second groupe comme celui des fonds de valeur relative ou d'arbitrage. Ils prennent des positions de sens opposé sur des instruments financiers comparables en jouant sur l'évolution de leur valeur relative. Un fonds peut, par exemple, prendre une position basée sur l'hypothèse d'un rétrécissement de l'écart de rendement entre une obligation d'entreprise et un titre d'État d'échéance comparable; cela impliquerait une position longue sur l'obligation et courte sur le titre. Il pourrait aussi utiliser des dérivés, en prenant une position longue sur la marge d'échange et courte sur le contrat à terme du titre d'État. Les institutions les plus importantes recourent également à ce type de stratégies en jouant sur plusieurs pays et marchés. Les fonds d'arbitrage s'efforcent ordinairement de se couvrir contre l'évolution du risque général de marché, mais ils restent exposés aux changements d'écarts de taux et au risque de liquidité lié au dénouement des positions longues et courtes d'une opération. Si ces risques sont généralement jugés inférieurs à ceux inhérents aux positions sur les sous-jacents eux-mêmes, l'effet de levier, le volume des opérations et l'utilisation de stratégies dynamiques peuvent accroître fortement l'exposition, surtout en période de perturbation du marché.

1.2 Étude du cas LTCM

Le quasi-effondrement de LTCM met en lumière plusieurs types de risques que les relations avec les IFEL peuvent engendrer, à la fois pour chaque banque et pour l'ensemble du système financier. Pour les contreparties, les risques de crédit habituels inhérents aux opérations ont été aggravés, pour LTCM, par la taille de ce fonds, l'importance de son effet de levier, le fait qu'il dépendait d'un niveau élevé de liquidité du marché, sa concentration sur certains marchés et instruments et l'absence d'informations le concernant. L'addition de ces risques pourrait en faire un cas exceptionnel s'ils ne soulevaient pas également plusieurs grandes questions sur les procédures de gestion du risque de contrepartie.

De toute évidence, l'un des aspects les plus notables du cas LTCM tient à l'ampleur de ses positions, compte tenu surtout du hors-bilan. Selon les estimations, LTCM avait engagé un nombre considérable d'opérations, avec un actif total de \$125 milliards. Ses positions de hors-bilan représentaient un notionnel nettement supérieur à \$1 000 milliards et consistaient principalement en contrats à terme sur diverses Bourses, contrats d'échange de taux d'intérêt et plusieurs autres formes de positions sur dérivés de gré à gré (qui, en fait, se compensaient en grande partie).

En plus de sa taille, il apparaît que LTCM exerçait un très fort effet de levier. Son ratio actifs de bilan/fonds propres était d'environ 25 au début de 1998. Certes, ce rapport – qui ne prend pas en compte l'impact du portefeuille de dérivés – n'est qu'une mesure très incomplète du levier. Néanmoins, on ne dispose pas d'un chiffre exact plus significatif, fondé sur le rapport entre les fonds propres et une mesure uniforme du risque pour l'ensemble du portefeuille. (Il faut remarquer que LTCM avait aussi racheté une partie importante de ses actions vers la fin de 1997 pour augmenter le rendement du capital.)

On peut se demander comment LTCM a pu atteindre une telle taille et assumer un tel effet de levier. Rétrospectivement, il est possible d'identifier plusieurs facteurs. Premièrement, le manque de transparence empêchait les contreparties d'obtenir une image exacte de l'ensemble des opérations et risques de LTCM. Deuxièmement, malgré ce manque de transparence, l'environnement hautement concurrentiel et le désir de mettre à jour les stratégies de négociation du fonds ont apparemment incité les contreparties à négliger des éléments essentiels de leur gestion du risque de crédit. Troisièmement, certaines se sont peut-être rassurées un peu vite en supposant que, compte tenu des stratégies d'arbitrage pratiquées par LTCM, le levier effectif était moins important que celui impliqué par le volume du bilan et des opérations de hors-bilan en cours. Quatrièmement, les conditions offertes par les contreparties pour les appels de marge sur les pensions et les dérivés de gré à gré – notamment absence de marge initiale, garanties réciproques – étaient généreuses. Cinquièmement, les contreparties comptaient beaucoup sur le nantissement des expositions évaluées aux prix du marché. Enfin, elles avaient une confiance excessive dans la réputation des responsables de LTCM et dans leur compétence en gestion des risques. Pareil exemple démontre que, même si les fonds pratiquent une stratégie d'arbitrage ou de neutralisation, l'ampleur des positions et la forte dépendance à l'égard de la liquidité du marché qui en résulte peuvent, en soi, faire naître des risques substantiels. Les fonds peuvent être exposés, en particulier, à d'importants appels de marge quand la volatilité du marché s'accroît et au risque de liquidité résultant du dénouement simultané de grosses positions longues et courtes.

Une autre caractéristique de LTCM concernait la portée de ses activités, qui couvraient plusieurs zones géographiques et produits et, dans certains cas, des positions très concentrées sur une catégorie d'instruments, une tranche d'échéances ou un facteur de risque. Il opérait sur de nombreux compartiments, en particulier: a) obligations d'État, d'entreprises et de marchés émergents; b) actions; c) contrats à terme, sur une bonne douzaine de marchés dans le monde (parfois pour une proportion très élevée de la position de place); d) dérivés de gré à

gré, avec une cinquantaine de contreparties; e) options, notamment sur la volatilité dans plusieurs marchés, y compris vente de volatilité sur actions.

LTCM présentait la caractéristique notable de se montrer extrêmement discret dans ses relations avec les contreparties et les investisseurs. Si chaque contrepartie connaissait ses positions à l'égard du fonds, aucune ne semble avoir eu une vue d'ensemble des concentrations de LTCM sur un type d'actifs donné, de ses principales positions risquées ou de son profil global de risque. Il leur était donc impossible de faire une évaluation significative de leur véritable exposition de crédit.

En outre, et contrairement au sentiment général, il n'apparaît pas que LTCM disposait d'un système de gestion des risques suffisant pour répondre au défi posé par ses positions étendues et complexes. De plus, les modèles utilisés par ce fonds étaient basés sur l'hypothèse que les corrélations entre les principaux marchés et produits étaient relativement faibles et que, par conséquent, le portefeuille était bien diversifié. Or, après la dévaluation du rouble et le moratoire sur la dette russe, les places du monde entier se sont orientées simultanément dans la même direction; les écarts de taux se sont élargis, les cours des actions ont baissé et la volatilité s'est accrue dans plusieurs marchés des actions et des taux. Ces événements conjugués, auxquels s'est ajoutée la réduction de la liquidité dans de nombreux compartiments, ont fini par causer les lourdes pertes de LTCM.

1.3 Risques de contrepartie

Le cas LTCM démontre que les activités des grandes IFEL peuvent aboutir à d'importantes expositions si les risques de contrepartie ne sont pas bien compris et gérés. À l'époque du quasi-effondrement de LTCM, on pouvait schématiquement classer ces risques en trois catégories: 1) expositions directes; 2) expositions secondaires résultant de la liquidation éventuelle d'opérations dans le cadre d'accords de garantie, en prenant en compte la volatilité des marchés et un coût de liquidation plus élevé que la normale; 3) expositions dues à une perturbation du marché, en faisant intervenir l'effet potentiel d'un dérèglement systémique.

a) Expositions directes

Pour les banques, les expositions les plus élevées à l'égard de LTCM étaient dues à leurs activités de négociation et sur dérivés: dérivés de gré à gré, pensions, transactions à titre de courtier principal, compensation de contrats à terme et prêts. En outre, quelques-unes

détenaient des participations dans LTCM ou des positions analogues résultant de titres structurés.

Dans le cas des dérivés de gré à gré, on calcule généralement l'exposition comme la somme des positions courantes aux prix du marché, en prenant en compte les accords de compensation juridiquement valides, et de l'EPF, qui indique jusqu'où le contrat peut s'approcher du cours pendant une période définie (en général la vie du contrat) pour un niveau de confiance donné. En cas de défaillance, c'est essentiellement l'exposition aux prix courants du marché qui est retenue.

Pour analyser les types de risques résultant des opérations de LTCM sur dérivés de gré à gré, il est utile de faire une distinction entre expositions, selon qu'elles sont assorties de garanties ou non. Dans le cadre des relations avec LTCM et d'autres IFEL, les contrats de gré à gré étaient principalement conclus sur la base du nantissement. L'évaluation par les banques de la valeur courante de remplacement, en termes nets des garanties, donnait généralement des expositions minimales. Toutefois, comme le précise de façon plus détaillée l'analyse ci-dessous, cette mesure ne prend pas en compte les coûts potentiels liés à la liquidation et/ou au remplacement des positions dans des conditions de marché défavorables, ni les obstacles juridiques éventuels à la liquidation du nantissement constitué par une IFEL insolvable.

Pour la plupart des banques, les expositions directes à l'égard des IFEL, en termes nets des garanties, étaient modestes, que ce soit en termes absolus ou en pourcentage de leurs activités totales de négociation et sur dérivés. Néanmoins, dans certains cas, LTCM était l'une des principales contreparties sur une catégorie donnée de produits.

b) Expositions secondaires

Si, dans une grande mesure, les contreparties traitaient avec LTCM sur une base de nantissement dans leurs activités de négociation et sur dérivés (instruments sur marchés organisés et de gré à gré ainsi que pensions), ces types d'opérations comportaient néanmoins des garanties insuffisantes. En effet, en cas de défaillance de LTCM (ou peut-être même d'un dénouement précipité de ses positions), ces contreparties auraient été obligées de liquider leurs positions et de rééquilibrer leurs portefeuilles. Leurs pertes auraient été fonction de la différence entre le prix qu'elles pouvaient obtenir de ces opérations et celui qui était en vigueur au moment où elles avaient reçu les dernières garanties. L'ampleur de ces pertes dépendait beaucoup de deux facteurs comportant une part d'incertitude.

Le premier a trait à la liquidité globale du marché à l'époque du quasi-effondrement de LTCM. Elle avait généralement décliné vers septembre 1998, affectant les compartiments dans lesquels LTCM était actif. À la suite des turbulences survenues au cours de l'été, certains grands établissements avaient subi d'importantes pertes de négociation et étaient moins disposés à assumer des positions relativement risquées. Les marchés enregistraient un vaste mouvement de recherche de qualité et de liquidité, comme le montrait le net élargissement des écarts de rendement sur les obligations d'entreprises et de marchés émergents. De plus, la volatilité implicite des indices boursiers et des taux d'intérêt augmentait fortement. LTCM lui-même éprouvait des difficultés pour réduire ses positions à risque, bien qu'il n'ait pas cherché à le faire pour toutes simultanément.

Deuxièmement, une grande incertitude régnait au sujet de l'effet qu'exercerait sur les expositions directes des contreparties un dénouement rapide du portefeuille de LTCM dans un environnement déjà très volatil et peu liquide. Comme on l'a vu plus haut, les positions de LTCM étaient importantes en termes absolus et, dans divers marchés, leur volume provoquait une concentration. De plus, LTCM détenait des positions substantielles sur des dérivés de gré à gré pour lesquels le marché n'était guère liquide, même en temps normal. Cette situation était due surtout au fait que certains types d'opérations étaient à long terme, que ces positions impliquaient l'utilisation de techniques dynamiques de couverture et que plusieurs ne pouvaient être couvertes.

S'il est difficile d'évaluer exactement l'effet de ces divers facteurs, les principaux créanciers de LTCM ont effectué des estimations approchées des pertes supplémentaires possibles liées à leurs expositions directes dans ces conditions de marché défavorables. Au total, les chiffres se situaient entre \$3 et \$5 milliards environ pour les institutions participant au groupe de sauvetage de LTCM.

c) *Expositions dues à une perturbation du marché*

Si les expositions directes et secondaires des contreparties apparaissaient gérables, elles pouvaient être aggravées par certains risques plus généraux inhérents à la défaillance d'une IFEL aussi importante que LTCM, dans le climat de réduction de l'effet de levier et de la liquidité qui régnait déjà dans les marchés depuis la défaillance de la Russie. Il s'agit particulièrement des risques suivants.

- i) Impact de la réduction rapide de l'effet de levier sur les marchés en général. Cela pouvait amener un accroissement de la volatilité et un tarissement de la liquidité dans des marchés connexes.
- ii) Effet de l'augmentation de la volatilité et de la réduction de la liquidité du marché sur les établissements n'ayant pas directement traité avec LTCM. De plus, ces tiers pouvaient être déstabilisés, surtout en l'absence d'informations financières claires, par des rumeurs concernant leur exposition supposée envers LTCM et d'autres IFEL.
- iii) Incidence ultérieure de i) et ii) sur la valeur des autres positions de négociation des contreparties.
- iv) Baisse éventuelle des revenus des établissements, due au climat général d'aversion pour le risque et d'incertitude sur les marchés, avec pour conséquence un ralentissement de divers types d'activités sur les marchés des capitaux (par exemple, souscription de titres de dette et d'actions).

Ces risques à l'échelle du système n'étaient habituellement pas quantifiés par les institutions dans le contexte de LTCM et beaucoup d'entre eux, comme le tassement des recettes, étaient apparus avant même le quasi-effondrement de ce fonds. Toutefois, certaines institutions ont indiqué que leur chiffrage des pertes potentielles dues à une défaillance de LTCM aurait été nettement plus élevé si elles avaient pris en compte ces risques généraux dans la mesure de leur exposition.

2. Qualité de la gestion des risques

La première partie a utilisé le cas LTCM pour analyser les différents types de risques inhérents aux relations de contrepartie avec les IFEL. Celle-ci examine la qualité de la gestion de ces risques par les banques, en se concentrant sur deux principaux domaines. Le premier concerne le processus d'analyse du crédit, c'est-à-dire les composantes de l'évaluation initiale de la qualité du crédit de la contrepartie et les conditions du crédit. Le second a trait à la surveillance et à la gestion des expositions après la phase initiale d'octroi du crédit. Les accords de nantissement et la gestion des garanties sont pris en compte dans ces deux rubriques.

Le Comité reconnaît que certains établissements n'ont pas traité avec des IFEL ou ont étroitement limité leurs activités avec celles-ci. Les conclusions qui suivent concernent donc

essentiellement les banques fortement exposées envers ces institutions. Il convient aussi de souligner que, dans leurs relations avec les IFEL, les établissements n'ont pas tous fait preuve des mêmes insuffisances.

Les banques et les autres intermédiaires financiers ont un rôle essentiel à jouer dans la surveillance des activités à risque des IFEL et de leurs contreparties en général dans le cadre de leur gestion du risque de crédit. Toutefois, dans le cas des IFEL, cette tâche peut s'avérer particulièrement délicate, étant donné l'opacité relative de leurs activités, l'utilisation intensive de l'effet de levier (qui peut être difficile à mesurer) et le caractère dynamique de leurs positions de négociation.

En l'occurrence, la gestion du risque par les banques fait apparaître plusieurs faiblesses vis-à-vis de LTCM et, dans une certaine mesure, de l'ensemble des IFEL. On constate en général un manque d'équilibre entre les éléments clés de la gestion du risque de crédit, les établissements se fiant surtout au nantissement des expositions directes calculées aux prix du marché. Cette confiance les a amenés à négliger d'autres aspects essentiels d'une bonne gestion de ce risque tels que contrôle diligent dès le début de la relation, méthodes de mesure de l'exposition, processus de détermination de limites et surveillance continue de l'exposition des contreparties, au niveau surtout des concentrations et de l'effet de levier.

Dans leurs relations avec les IFEL, les banques se sont manifestement fondées sur des informations nettement plus restreintes que d'usage sur la solidité et la situation financières ainsi que la liquidité de ces contreparties. Dans une grande mesure, ce laxisme était dû à un environnement de marché très concurrentiel et au désir d'opérer avec certaines d'entre elles. En outre, l'évaluation du crédit ne prenait pas en compte l'évolution du profil de risque dans les portefeuilles des IFEL (accroissement général du risque par l'utilisation d'instruments comme les dérivés complexes et les pensions hors dollar) ni les conséquences de la transformation rapide des conditions de marché et les changements structurels dans les stratégies des IFEL.

2.1 Processus d'approbation du crédit

Un processus efficace d'approbation du crédit comporte un certain nombre d'éléments: a) politiques, procédures et documentation solides; b) analyse initiale efficace de la qualité du crédit de la contrepartie; c) fixation de limites; d) élaboration des accords de nantissement; e) mise en place d'autres dispositions contractuelles. Or, les relations des banques avec les

IFEL révèlent des faiblesses dans chacun de ces domaines. Dans bien des cas, les questions soulevées ici ont des implications pour le processus de gestion du crédit en général.

a) *Politiques, procédures et documentation*

De nombreuses banques ne s'étaient pas dotées de politiques et procédures efficaces fournissant des indications claires pour gérer le risque de contrepartie avec les IFEL en conformité avec leurs normes globales en la matière. Dans plusieurs cas, les politiques étaient très générales, donnant des paramètres insuffisants pour les types de normes à appliquer aux diverses catégories de contreparties. En outre, l'équilibre entre le rôle de l'analyse du crédit et celui des départements opérationnels était parfois nettement faussé en faveur des derniers.

La documentation concernant l'établissement et l'évolution des relations avec les contreparties était souvent de qualité médiocre; il était donc très difficile d'évaluer le processus de décision en matière de crédit et de savoir si les normes appliquées reflétaient l'attitude générale de la banque en regard du risque. Les dossiers de crédit étaient souvent plus complets dans les établissements menant une activité classique de prêt que dans ceux qui se consacraient davantage aux opérations de négociation et de banque d'affaires.

b) *Analyse du crédit de la contrepartie*

Les analyses initiales du crédit des IFEL variaient beaucoup selon leur taille et leur réputation. Les IFEL relativement petites et récentes offraient en général une meilleure information que les fonds importants établis de longue date. Globalement, toutefois, on peut caractériser les évaluations du crédit des contreparties comme hautement subjectives et reposant largement sur des jugements qualitatifs.

Les renseignements financiers d'ordre quantitatif communiqués par LTCM et d'autres grandes IFEL étaient relativement limités. Habituellement, les contreparties recevaient une information mensuelle sur la rentabilité du fonds – exprimée par l'évolution de sa valeur liquidative et ajustée pour tenir compte des augmentations et diminutions des fonds propres –, des données trimestrielles de bilan non vérifiées et des bilans annuels vérifiés. Elles obtenaient cependant des informations leur permettant d'évaluer l'effet de levier sur le bilan. Toutefois, en ce qui concerne les positions de hors-bilan, les chiffres n'étaient communiqués qu'à intervalles éloignés (une fois par an) et étaient présentés d'une façon relativement globale, de sorte qu'il était difficile d'évaluer la concentration des risques sur les divers

produits ou marchés. Les informations disponibles par ailleurs étaient les documents consacrés à la structure du capital du fonds et les prospectus, qui traitent de questions comme les procédures de rachat et les règles de blocage, ainsi que les types de produits qui peuvent être négociés.

Les contreparties ne recevaient donc guère d'informations financières qui leur auraient permis de se faire une image complète du véritable profil de risque de LTCM et des autres IFEL. Dans bien des cas, elles n'obtenaient pas, et ne demandaient d'ailleurs pas, de rapports sur la gestion des risques, ni de mesures synthétiques du risque (de marché, notamment). En particulier, elles ne recevaient généralement pas d'éléments significatifs sur l'effet de levier ou la concentration sur certains types de positions, les facteurs de risque, les stratégies de négociation, ni sur les capacités de gestion des risques. Par conséquent, elles étaient obligées de se fier dans une grande mesure à une évaluation qualitative, fondée habituellement sur des réunions et conversations téléphoniques avec les dirigeants et les opérateurs de l'IFEL. La rigueur de l'analyse du crédit dépendait donc beaucoup du bon vouloir des dirigeants de l'IFEL en matière de communication.

À partir d'une évaluation de ces facteurs quantitatifs et qualitatifs, les banques donnaient à leurs contreparties une note de crédit interne. La qualité du crédit ainsi déterminée était généralement fonction de la taille du fonds, de ses résultats et de la réputation de ses dirigeants.

c) Fixation de limites

La fixation de limites initiales pour les IFEL se base sur une combinaison de considérations qualitatives et quantitatives du type analysé sous b) ci-avant. Ainsi, la qualité des informations a des conséquences pour l'efficacité des limites appliquées à ces contreparties. Dans le cas des dérivés de gré à gré, la méthode de détermination des limites repose généralement sur le montant des positions en «équivalent-crédit», c'est-à-dire la somme du risque de crédit actuel et potentiel calculée sur la vie de chaque contrat. Comme on le montre plus loin, il s'agit là d'une évaluation si prudente qu'elle n'est pas pratiquée, ce qui peut donc compromettre l'efficacité du processus.

d) Accords de nantissement

On peut certes constater une certaine relation entre la note attribuée à une IFEL et l'accord de nantissement proposé, mais le choix résulte principalement de l'interaction de plusieurs critères: conditions de concurrence, évaluation interne de la qualité de crédit, taille et réputation de l'IFEL.

De nombreuses opérations avec les IFEL bien établies font l'objet de garanties réciproques. Ce type d'accord est parfois complété par un seuil initial de pertes, c'est-à-dire que les garanties ne doivent être déposées qu'à partir d'un certain niveau d'exposition. En général, les grandes IFEL ne sont pas tenues de constituer une marge initiale, sauf, parfois, pour les opérations plus exotiques. Il apparaît que plusieurs IFEL réputées ont négocié des conditions extrêmement favorables avec leurs contreparties (entreprises d'investissement et banques).

Les IFEL moins bien cotées doivent parfois constituer un surnantissement initial pour leurs activités de négociation et sur dérivés. Cependant, les opérations avec ces contreparties ne sont généralement pas soumises à un seuil de pertes. De plus, les accords sont parfois unilatéraux, c'est-à-dire que l'IFEL doit constituer une marge de garantie pour les positions (calculées aux prix du marché) qu'elle crée pour sa contrepartie, mais la réciproque n'est pas vraie. Toutefois, même les accords de nantissement avec les IFEL moins bien cotées ont été fortement influencés par leur pouvoir de négociation et la pression de la concurrence.

Certains établissements ont mis au point des méthodologies pour déterminer l'ampleur des marges initiales à appliquer aux contreparties moins bien cotées. Ces systèmes mesurent la volatilité inhérente à la position faisant l'objet de l'opération et produisent un résultat généralement exprimé en pourcentage du montant notionnel. Plusieurs banques calculent l'EPF sur une courte période. Toutefois, dans bien des cas, les garanties appliquées en pratique aux contreparties moins bien cotées résultaient de tractations.

e) Autres dispositions contractuelles

En général, les banques appliquent l'accord-cadre ISDA dans leurs relations avec les IFEL, en renvoyant à d'autres conventions, par exemple le PSA pour les pensions. Ces accords, en plus de préciser les dispositions de nantissement et les garanties acceptables, définissent les circonstances dans lesquelles la clause résolutoire peut s'appliquer; la principale, dans le contexte des IFEL, est basée sur une diminution de la valeur liquidative. Or, si le seuil normal pour la plupart des IFEL correspondait à une baisse d'environ 20% de cette valeur, certains

des gros fonds, faisant jouer la pression de la concurrence, ont pu négocier des pourcentages beaucoup plus élevés. Bien entendu, ce type d'arrangement réduit nettement le volant de capital disponible au moment de la résolution des contrats.

Un autre problème vient de la méthodologie utilisée pour calculer la valeur de référence. Dans certains cas, on a pris le bénéfice annuel soit en fin d'exercice, soit en moyenne mobile sur douze mois. Étant donné qu'une baisse des résultats à court terme peut être effacée sur une période plus longue, cette méthodologie n'est probablement pas très sensible à un déclin rapide de la qualité du crédit de la contrepartie. Le problème est aggravé s'il s'accompagne de seuils de résolution de 40-50%, négociés par plusieurs grandes IFEL.

En dehors des seuils de valeur liquidative, les banques n'appliquaient généralement pas de clauses contractuelles flexibles appelées à se durcir à mesure que la qualité du crédit de la contrepartie se dégradait. Ainsi, leurs accords avec LTCM n'exigeaient pas de garantie supplémentaire, ni même de marge initiale, quand le profil de risque de la contrepartie se modifiait, par exemple si l'effet de levier s'amplifiait.

2.2 Surveillance continue des expositions

Il est probable que les évaluations du crédit des IFEL perdent assez rapidement leur validité, surtout à cause du caractère dynamique de leurs activités. De plus, ces institutions ne sont pas soumises à un suivi externe périodique, comme celui que pratiquent les agences de notation. Cela fait ressortir l'importance de la surveillance continue des expositions par les contreparties. Or, comme dans le cas du processus de contrôle diligent, on peut constater un certain nombre de déficiences. Elles concernent en particulier la méthodologie utilisée pour mesurer les expositions, les conséquences qui en résultent pour la fixation des limites, la fréquence et l'envergure des analyses des contreparties ainsi que la portée et la qualité des informations fournies par les IFEL pour ces analyses.

a) Méthodologie de mesure des expositions

Comme on l'a vu plus haut, les contreparties des IFEL sont exposées à plusieurs types de risques, définis comme expositions directes (coût de remplacement courant plus EPF), secondaires (liquidation) et dues à une perturbation du marché.

Expositions directes

Les banques mesurent généralement leur exposition totale à l'égard d'une contrepartie comme la somme de leur exposition courante, calculée aux prix du marché, et de l'EPF. Toutefois, pour l'évaluation et la gestion des activités sur dérivés avec LTCM et d'autres IFEL, la plupart des établissements s'intéressaient presque exclusivement au nantissement rapide de leur exposition courante.

Ainsi, les expositions étaient habituellement gérées en termes nets des garanties et non en données brutes, bien que leur ampleur puisse en elle-même présenter de gros risques, comme l'a montré le cas LTCM. Les banques s'en remettaient essentiellement à leur système de gestion journalière des garanties pour régler et contrôler leur exposition.

En général, ces systèmes ont bien fonctionné pendant les récentes périodes de perturbations, la plupart des banques disposant de liquidités ou de titres négociables qui garantissaient leur exposition directe. Ce bon fonctionnement reflétait les investissements substantiels qu'elles avaient faits dans ce domaine en quelques années ainsi que l'automatisation et la centralisation de la gestion des garanties dans de nombreux établissements. Toutefois, certaines banques doivent encore vérifier que leur système de gestion des garanties prend en compte toutes les positions importantes en temps voulu. De plus, quelques-unes ne pratiquent pas encore l'évaluation journalière aux prix du marché pour l'ensemble de leurs positions avec leurs contreparties IFEL.

Le secteur bancaire aurait tout intérêt à consacrer des ressources supplémentaires à l'élaboration de mesures plus représentatives de l'EPF. Celles-ci sont essentielles, en effet, pour que les limites globales restreignant le volume des activités sur dérivés et les expositions envers une même contrepartie soient fixées et surveillées strictement. En particulier, il est capital que les établissements puissent vérifier avec précision que la capacité financière d'une IFEL lui permet de faire face aux appels de marge probables et bien appréhender l'étendue de leur engagement à son égard. Une évaluation journalière aux prix du marché n'en offre pas la possibilité.

Quand le concept d'EPF a été mis au point au milieu des années 80, on prenait souvent comme mesure l'exposition maximale dans le cadre d'une simulation sur longue période, par exemple cinq ans ou la durée d'un contrat d'échange, en assumant un niveau de confiance élevé, de l'ordre de 95%. Si certaines banques ont affiné depuis cette méthode, notamment en effectuant une simulation pour tout leur portefeuille de contrats d'échange vis-à-vis d'une

même contrepartie et en intégrant les effets des accords de compensation juridiquement valides, plusieurs établissements considèrent toujours que l'EPF surestime l'exposition inhérente aux contrats sur dérivés de gré à gré. Cela amène à se demander si leur niveau d'exposition le plus élevé sur longue période donne une idée assez fidèle du principal des prêts pour servir de mesure de l'équivalent-crédit. L'impression de surestimation peut être encore exacerbée par une utilisation insuffisante de la compensation, par l'incapacité d'appréhender les effets de portefeuille entre produits, facteurs de risque et échéances et par l'absence d'analyse de l'EPF sur divers horizons temporels. De plus, il existe de grandes différences entre banques en ce qui concerne le niveau de confiance utilisé, la période sur laquelle les volatilités sont calculées et la fréquence des mises à jour de ces calculs.

Les mesures qui paraissent surestimer le risque, surtout si l'on ne connaît pas l'importance de la distorsion, ne sont généralement pas prises en compte dans le processus de décision ou ne sont appliquées que de façon très subjective. D'ailleurs, seul un nombre relativement restreint de banques semblent effectuer un suivi par contrepartie de leurs expositions aux prix du marché, en les comparant avec leurs estimations initiales de l'EPF. Le fait que les mesures utilisées par les banques sont imprécises et varient selon les activités de l'établissement les empêche aussi de fixer et de surveiller des limites judicieuses, en particulier pour l'exposition par contrepartie. C'est un domaine auquel la profession devrait prêter une plus grande attention.

Expositions secondaires

Même si les banques appliquent un système efficace d'évaluation journalière de l'exposition aux prix du marché, elles peuvent faire face à des risques importants non garantis (ou secondaires) dans leurs activités de négociation et sur dérivés avec les IFEL, ce qui, en cas de défaillance, pourrait leur occasionner une perte directe, outre le coût de la liquidation des garanties. Ces expositions secondaires peuvent avoir diverses origines, par exemple: utilisation d'un seuil initial de pertes avant que le dépôt ne devienne exigible; décalage entre l'appel et la réception des titres; délai nécessaire à la liquidation des garanties et au rééquilibrage des positions sur dérivés en cas de défaut de la contrepartie. Ainsi, dans des conditions de marché suffisamment volatiles, mêmes les positions soumises à marge initiale et à variation journalière peuvent comporter un niveau élevé de risques non garantis.

De nombreuses banques mesurent l'EPF en termes d'équivalent-crédit pour évaluer le risque inhérent à leurs opérations garanties sur dérivés. S'il est admis que ces calculs sont plus appropriés que ceux fondés sur un pourcentage du montant notionnel ou une autre estimation approximative, ils sont peut-être moins représentatifs quand il s'agit de quantifier des expositions dont le remboursement dépend énormément des marges constituées. En particulier, l'utilisation d'estimations de l'EPF maximale sur la durée du contrat ne donne souvent pas une mesure adéquate des pertes éventuelles liées à la liquidation et au rééquilibrage des positions sur dérivés pour des périodes plus courtes et plus significatives. Ces estimations ne peuvent pas non plus fournir un outil de décision aux responsables des établissements, notamment pour le plafonnement et la surveillance des risques non garantis, le calcul des marges initiales et la détermination des seuils de pertes applicables aux opérations garanties sur dérivés. Le secteur bancaire doit redoubler d'efforts pour élaborer des méthodes plus efficaces pour mesurer et limiter le risque non garanti dans les positions sur dérivés.

Expositions dues à une perturbation du marché

Les expositions de cette nature peuvent résulter d'une quelconque perturbation majeure du marché – notamment impact de la défaillance d'une grande contrepartie sur les autres institutions et marchés et effet en retour sur l'ensemble du portefeuille de l'établissement. Pour bien mesurer ces incidences, les banques doivent pratiquer une analyse de scénarios très élaborée. Le seul moyen efficace d'évaluer ces risques généraux est d'effectuer des simulations de crise très poussées, par exemple en étudiant un scénario de recherche de la qualité et ses effets non seulement sur les marchés et la cote de crédit des contreparties, mais aussi sur les recettes de l'établissement. Certaines banques commencent à analyser l'incidence combinée de fortes fluctuations du marché, d'une réduction des marges de crédit et d'un assèchement de la liquidité sur leurs positions globales de négociation. En général, les portefeuilles envers les IFEL sont pris en compte dans ces simulations détaillées. Dans l'ensemble, les banques ne soumettaient pas à ce type de simulation leurs expositions envers les grosses IFEL avant l'effondrement de LTCM.

b) Surveillance du profil de risque des IFEL

Dans bien des cas, la surveillance de la qualité de crédit de l'IFEL était effectuée dans le cadre d'une procédure de contrôle annuelle. Celle-ci était complétée par une étude mensuelle de l'évolution de la valeur liquidative, une analyse trimestrielle d'états financiers non vérifiés

et un examen annuel des comptes vérifiés. Avec LTCM et d'autres IFEL, les banques ne disposaient guère de données sur les expositions de hors-bilan. Ce volume relativement réduit d'informations financières régulières était assorti de renseignements qualitatifs ponctuels, qui prenaient habituellement la forme de conversations téléphoniques et de réunions périodiques avec la direction de l'IFEL. Les informations ainsi acquises ne suffisaient généralement pas pour permettre aux banques d'évaluer l'évolution de l'effet de levier ainsi que la concentration des stratégies de négociation ou des risques.

Dans la plupart des cas, les banques connaissaient mal les capacités de gestion des risques et les compétences opérationnelles des IFEL telles que LTCM. La majorité des établissements possédaient bien des listes de vérification couvrant en général ces domaines, mais les événements en ont montré les insuffisances. En particulier, de nombreuses banques n'avaient pas des normes assez rigoureuses pour vérifier que les méthodes et capacités des IFEL en matière de gestion des risques étaient à la hauteur de leurs stratégies et risques. Ainsi, elles ne connaissaient pas avec précision les types de méthodologies utilisées ni les paramètres et hypothèses retenus (notamment pour le calcul de la valeur en risque). Elles ne disposaient pas non plus d'informations détaillées sur les capacités des grosses IFEL en matière de simulations de crise. En conséquence, leurs évaluations de la gestion des risques se fondaient essentiellement sur des jugements qualitatifs et, pour LTCM, surtout sur la réputation des dirigeants.

3. Réactions possibles des autorités de contrôle et de réglementation

Comme l'ont montré les deux parties qui précèdent, plusieurs activités des grandes IFEL peuvent faire encourir des risques importants à leurs contreparties et, dans certaines conditions de marché, à l'ensemble du système financier. Dans ce sens, le coût global résultant de la défaillance d'une grosse IFEL pourrait ne pas se limiter aux pertes d'ordre privé qu'entraînerait la dépréciation des avoirs des investisseurs et créanciers. Les autorités de contrôle ne peuvent pas négliger ces risques de portée générale, qui nécessitent une étude attentive des modes d'action possibles.

La troisième partie du rapport examine trois grandes catégories de réactions. On peut définir le *premier* groupe comme celui des méthodes de contrôle *indirectes* centrées sur les principales contreparties des IFEL (essentiellement banques et entreprises d'investissement). Le Comité de Bâle estime que, dans ce domaine, il peut agir assez vite sur le processus par

lequel les banques gèrent leurs relations avec les IFEL, en se concentrant sur l'élaboration de saines pratiques et l'analyse des incitations résultant d'une dénaturation de l'esprit des normes de fonds propres. De plus, ces approches indirectes pourraient atténuer largement les divers risques encourus par les contreparties des IFEL et le système financier. Le *deuxième* groupe d'actions vise à une meilleure communication financière par les établissements à dimension mondiale, en particulier les IFEL. On pourrait obtenir plus de transparence de plusieurs manières, dont certaines sont actuellement étudiées par des instances internationales comme le Comité permanent des euromonnaies. Le *troisième* groupe concernerait *directement* les IFEL par la mise en place d'un cadre de réglementation et de contrôle. Si ces approches directes offrent en principe des avantages, le Comité de Bâle estime qu'elles seraient probablement difficiles à mettre en pratique.

3.1 Approches prudentielles indirectes

Le Comité estime que de nombreux risques liés aux activités des grandes IFEL pourraient être maîtrisés par des approches indirectes visant leurs contreparties (banques et entreprises d'investissement). On pourrait, en particulier, s'attaquer à certaines faiblesses de la gestion du risque de crédit pratiquée par ces établissements à l'égard des IFEL. Si la plupart d'entre eux ont revu et durci leurs normes de crédit vis-à-vis des IFEL à la suite du quasi-effondrement de LTCM, la définition de saines pratiques s'impose néanmoins afin de conférer à ces améliorations un caractère permanent et de faire en sorte que les leçons tirées de l'expérience LTCM soient appliquées, de manière générale, à la gestion des relations de crédit entre contreparties.

Cette démarche repose sur un postulat fondamental, à savoir qu'il incombe en premier lieu aux établissements, dans leur propre intérêt, de gérer prudemment leurs expositions. Une gestion efficace du risque de contrepartie dans chaque établissement peut contribuer notablement à empêcher les IFEL de prendre des risques et effets de levier excessifs. Si une grande IFEL devait cependant faire défaut, une saine gestion des risques au niveau de sa contrepartie pourrait nettement limiter l'effet déstabilisateur sur les marchés, malgré les risques de contagion qui pourraient résulter de l'incidence indirecte de cette défaillance. En résumé, de saines pratiques de gestion et de surveillance du crédit par les contreparties des IFEL peuvent réduire les types d'exposition potentielle à une perturbation du marché que les autorités de contrôle et les banques centrales veulent avant tout éviter.

Dans son examen des mesures réglementaires envisageables face aux risques soulevés par les interactions des banques avec les IFEL, le Comité reconnaît le rôle positif de certains mécanismes d'incitation pour améliorer la gestion du crédit. Par exemple, plusieurs autorités de contrôle utilisent couramment des ratios de fonds propres modulables, qui leur permettent d'ajuster les normes en fonction de leur perception des risques, dont beaucoup peuvent être liés aux relations avec les IFEL. Dans quelques cas, les autorités emploient d'autres méthodes formelles ou informelles pour empêcher les banques de se livrer à certaines activités – notamment avec des contreparties présentant des risques particulièrement élevés – sans un contrôle approprié. De la sorte, les autorités ne se contenteraient pas de promouvoir de saines pratiques et de contrôler leur application; elles pourraient alors utiliser la latitude dont elles disposent déjà pour inciter les banques à traiter seulement avec les IFEL fournissant des informations adéquates sur leur situation financière ainsi que sur les risques qu'elles encourent et ne présentant pas de risques excessifs du point de vue juridique ni sous l'angle de la réputation de l'établissement. De telles méthodes auraient l'avantage supplémentaire d'encourager les IFEL à gérer plus efficacement leurs risques.

a) *Promotion de saines pratiques à l'égard des IFEL*

Le document qui accompagne ce rapport présente des normes de saines pratiques destinées à remédier aux types de déficiences constatés dans les relations des banques avec les IFEL. Dans bien des cas d'ailleurs, les problèmes soulevés ne se limitent pas aux IFEL mais portent plus généralement sur la gestion du risque de crédit. En outre, il est essentiel que la mise en place et le suivi de ces pratiques fassent l'objet d'une coordination avec les responsables de la surveillance des entreprises d'investissement, à l'échelle nationale et internationale. Il incombe en premier lieu aux banques et à leurs organismes professionnels de faire en sorte que ces pratiques soient appliquées totalement et rationnellement, en particulier dans les domaines où le travail d'élaboration conceptuelle n'est pas terminé – par exemple mise au point de méthodologies précises pour la mesure des expositions. Toutefois, là où des carences évidentes apparaîtraient dans les pratiques de gestion des risques, celles-ci seraient corrigées dans le cadre du processus de contrôle interne et/ou externe (dans certains pays, l'audit est conduit par des vérificateurs externes indépendants).

Le Comité souhaite mettre l'accent sur les domaines importants précisés ci-dessous, où les banques doivent souvent améliorer leurs pratiques et qui sont étudiés de façon plus détaillée dans le document annexe.

- Mise en place de politiques et procédures claires pour définir le goût du risque de la banque et servir de guide à la détermination des normes de crédit.
- Obtention d'informations adéquates pour une évaluation fondée de la qualité du crédit de la contrepartie.
- Exercice d'un contrôle diligent, comportant la fixation de normes pour une gestion des risques, par les contreparties, correspondant au niveau de complexité de leurs activités.
- Élaboration de mesures plus rigoureuses de l'EPF et utilisation de ces mesures pour fixer et surveiller des limites globales significatives pour les contreparties opérant sur dérivés.
- Évaluation et mesure adéquates des risques non garantis dans le cadre des opérations sur dérivés et fixation de limites de crédit significatives sur la base de cette évaluation.
- Réalisation de simulations de crise adéquates en regard du risque de contrepartie dans le cadre de divers scénarios intégrant les effets sur la liquidité, avec prise en compte des résultats dans les décisions de la direction en matière de prise de risque et de fixation de limites.
- Alignement des conditions non financières, notamment accords de nantissement, conventions particulières (surtout pour l'effet de levier) et clauses de résiliation, sur l'évaluation de la qualité du crédit de la contrepartie.
- Surveillance aussi rapprochée que possible des opérations avec la contrepartie et de l'exposition correspondante, avec réévaluation fréquente des grands risques de la banque, ainsi que de l'effet de levier de la contrepartie et de la concentration de ses activités et stratégies.

Si le crédit d'une contrepartie soulève quelque inquiétude, ou si la banque ne dispose pas d'informations suffisantes sur la qualité de celui-ci, elle devrait soit s'abstenir de toute relation, soit prendre des mesures appropriées pour limiter et gérer son exposition en conformité avec ses normes générales et son goût pour le risque. Si la banque décide d'entreprendre des activités sur la base du nantissement avec des contreparties qui fournissent peu d'informations sur leur profil de risque, elle devrait appliquer des conditions de crédit plus strictes avec, par exemple, marge initiale, absence de seuil de pertes, définition plus

étroite des types d'actifs acceptables comme garanties et utilisation d'une gamme de conventions financières plus large que d'habitude.

b) Réactions de type réglementaire

En plus de promouvoir de saines pratiques par le processus de contrôle, les autorités devraient réexaminer les normes réglementaires existantes (surtout en matière de fonds propres) pour veiller à ce que les banques n'y trouvent pas des incitations à se livrer à des activités risquées avec les IFEL.

Exigences réglementaires de fonds propres pour les expositions envers les IFEL

Comme l'a montré la première partie, les expositions des banques envers les IFEL résultent, pour la plupart, d'opérations sur dérivés de gré à gré, de pensions, de prêts et de prises de participations directes. Dans chacun de ces domaines, on peut se demander si les normes de fonds propres existantes reflètent bien les risques encourus et si elles n'auraient pas pour résultat de ne pas inciter suffisamment les banques à prendre dûment en compte le risque et l'effet de levier de leurs contreparties.

La révision de l'accord de Bâle pourrait porter sur les points suivants.

- Pondération maximale de 50% pour l'exposition sur dérivés de gré à gré vis-à-vis d'institutions non bancaires. Étant donné l'expansion du marché de ces instruments et l'élargissement de la gamme des contreparties, l'hypothèse générale d'une qualité de crédit uniforme, qui justifiait cette faible pondération il y a dix ans, n'est probablement plus valable aujourd'hui.
- Absence d'exigences de fonds propres pour d'éventuelles expositions non garanties résultant de pensions. À cet égard, on pourrait établir des règles d'évaluation maximale des garanties reflétant la volatilité du prix des titres sous-jacents et la fréquence des réévaluations aux prix du marché. Cela impliquerait, entre autres, que les titres d'État OCDE soient pris en compte pour moins de 100% de leur valeur de marché. Cette règle encouragerait le paiement d'une marge initiale sur les pensions pour couvrir les expositions non garanties qui pourraient résulter de conditions de marché défavorables. En outre, elle permettrait un traitement mieux différencié des risques inhérents aux pensions, dans la mesure où tout écart par rapport au niveau de garantie approprié serait pondéré en fonction du type de contrepartie.

- Pondération de risque de 100% pour les IFEL. Les expositions à l'égard des IFEL sont souvent nettement plus risquées, compte tenu de l'insuffisance des informations sur ces contreparties, surtout si les relations ne sont pas régies par des conventions financières particulières, notamment s'il n'existe pas de dispositions limitant l'effet de levier à un niveau prudent. Toutes les expositions envers toutes les contreparties non couvertes par des clauses relatives à l'effet de levier devraient peut-être comporter une pondération plus élevée.

Mesure des grands risques

Les règles sur les grands risques en vigueur dans les pays membres visent uniquement à fixer un plafond global aux concentrations de risque de crédit (par exemple, le document sur les grands risques publié en 1991 par le Comité de Bâle recommande de limiter les expositions envers une même contrepartie à 25% des fonds propres). Dans ce contexte général, les autorités de contrôle attendent des banques qu'elles disposent de mesures internes plus affinées des risques et limites vis-à-vis des contreparties, qui devraient être réexaminées dans le cadre du processus prudentiel régulier. De toute évidence, les événements survenus au second semestre de 1998 indiquent que les IFEL présentent habituellement les mêmes facteurs de risque (effet de levier et manque de transparence) et qu'elles constituent donc une concentration potentielle dans les portefeuilles des banques. Le Comité encourage la profession bancaire à poursuivre ses efforts pour élaborer des mesures efficaces des concentrations de risques. Il importe de plus en plus qu'elles prennent en compte les corrélations entre des mouvements défavorables du marché et la qualité de crédit des groupes de contreparties pouvant être exposés à des facteurs de risque identiques.

3.2 Renforcement de la transparence

Le Comité reconnaît l'importance d'une transparence accrue pour les activités des IFEL et autres grandes institutions financières opérant à l'échelle mondiale. En fait, on pourrait soutenir que le processus de contrôle diligent et de surveillance des expositions – même renforcé pour permettre aux banques d'évaluer et de gérer pleinement leur exposition aux perturbations du marché étudiées dans la première partie – n'offre peut-être pas suffisamment d'informations aux contreparties des IFEL et que des mesures supplémentaires pourraient être nécessaires pour renforcer la transparence du marché.

Une solution possible consisterait à examiner, d'une manière générale, la qualité des communications financières fournies par les acteurs mondiaux, en vue de développer le type d'informations susceptible d'accroître la stabilité des marchés. Le Comité permanent des euromonnaies étudie actuellement plusieurs méthodes visant à améliorer la communication des participants aux marchés financiers. Ce travail, qui portera vraisemblablement sur un groupe d'intervenants plus large que celui des IFEL, évaluera la nature des données qu'il pourrait être utile de collecter, tant au niveau de chaque opérateur qu'à celui des positions globales de marché.

Une autre possibilité examinée reviendrait à étendre aux IFEL, avec des garanties suffisantes de confidentialité, le concept de *registre de crédit* utilisé pour les prêts bancaires. Ce registre assurerait la collecte centralisée d'informations sur les expositions des intermédiaires financiers internationaux envers une même contrepartie susceptible de créer un risque systémique (c'est-à-dire les grandes IFEL) et couvrirait les positions de bilan et de hors-bilan. Ainsi, les établissements, autorités de contrôle et banques centrales pourraient obtenir des renseignements sur l'endettement total de la contrepartie.

Ces initiatives, si elles sont judicieusement conçues, pourraient contribuer à combler, tant pour les banques que pour les autorités de contrôle, le déficit d'information dans les relations avec les IFEL. La difficulté serait de veiller à ce que les données soient suffisamment actuelles et significatives pour améliorer l'évaluation du risque de contrepartie. En particulier, il faudrait définir précisément les types d'institutions qui seraient soumises à déclaration, élaborer un format uniforme pour la notification des opérations et déterminer clairement à qui incomberait la responsabilité de la collecte et de la diffusion des informations. De plus, il conviendrait de vérifier si des informations à caractère périodique peuvent fournir une image représentative du profil de risque des IFEL, étant donné que leur activité principale porte sur la négociation et les dérivés et que leur exposition peut, par conséquent, changer d'un jour à l'autre.

3.3 Approches directes

Les mesures présentées dans la section précédente visent à améliorer les pratiques de gestion des risques des banques dans leurs relations avec les IFEL. Ces améliorations devraient contribuer, en outre, à atténuer les risques systémiques pouvant résulter des activités de ces institutions. Néanmoins, il pourrait s'avérer nécessaire d'appliquer une réglementation plus

directe si ces approches indirectes, conjuguées à une meilleure transparence de marché, devaient se montrer insuffisantes.

Pour évaluer les coûts, les avantages et l'efficacité de mesures directes, il faudrait effectuer un examen complet du cadre réglementaire et de leur effet potentiel sur les marchés financiers et les intervenants. L'élaboration d'une approche de cette nature dépasserait de toute évidence la compétence des autorités de contrôle bancaire et exigerait une initiative d'ordre politique. Elle nécessiterait, en outre, le vote d'une législation et/ou une modification de la réglementation dans les pays où les IFEL sont domiciliées.

La réglementation directe, si elle est jugée appropriée, pourrait revêtir plusieurs formes: exigences d'agrément, critères de compétence et d'honorabilité, normes minimales de fonds propres et normes minimales de gestion et de contrôle des risques. Le régime réglementaire devrait se concentrer sur la principale préoccupation soulevée par les activités des IFEL, à savoir leur capacité à déclencher un risque systémique. Son objectif consisterait donc à empêcher ces institutions d'atteindre une taille et un niveau de risque qui puissent menacer la stabilité du système financier.

Toutefois, une réglementation directe des IFEL se heurte à deux obstacles majeurs. Le premier réside dans la difficulté de définir une IFEL. Pour les besoins du présent rapport, le Comité s'est concentré sur les grandes institutions financières pour lesquelles la surveillance prudentielle et les exigences de communication sont minimales ou inexistantes et qui recourent à un important effet de levier (voir première partie). Pourtant, si l'on veut réglementer directement de tels organismes, il faudra mettre au point une définition plus fonctionnelle. Cette tâche est d'autant plus compliquée que la nature des activités de l'IFEL peut changer beaucoup sur une courte période (par exemple, l'effet de levier peut augmenter brusquement). Il n'est pas certain non plus que ces institutions ne choisissent pas de se restructurer pour sortir ainsi du cadre de la réglementation. Il va de soi qu'une définition qui aboutirait à réglementer toutes les formes imaginables d'IFEL serait manifestement trop lourde, même si on parvenait à la rendre opérationnelle. D'un autre côté, limiter la réglementation aux institutions qui se livrent vraiment à des activités susceptibles de déclencher un risque systémique impliquerait un processus de surveillance et un pouvoir de contrôle très lourds à assurer.

Le second obstacle tient au fait que, même s'il était possible de mettre au point une définition fonctionnelle des IFEL, ces institutions trouveraient probablement des moyens de tourner la

réglementation. Étant donné que la plupart d'entre elles sont domiciliées dans des places franches, toute réglementation directe, pour être efficace, devrait donc s'étendre à ces juridictions. Une telle extension exigerait une puissante initiative politique et impliquerait l'intervention des instances politiques, législatives et judiciaires.