Ce document constitue un outil de documentation et n'engage pas la responsabilité des institutions

►**B** **ORIENTATION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**

du 31 août 2000

concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème

(BCE/2000/7)

►**C1** (2000/776/CE) ◄

(JO L 310 du 11.12.2000, p. 1)

Modifiée par:

		Journal officiel		
		n°	page	date
►**M1**	Orientation de la Banque centrale européenne 2002/553/CE du 7 mars 2002	L 185	1	15.7.2002
►**M2**	Orientation de la Banque centrale européenne 2004/202/CE du 1er décembre 2003	L 69	1	8.3.2004
►**M3**	Orientation de la Banque centrale européenne 2005/331/CE du 3 février 2005	L 111	1	2.5.2005
►**M4**	Orientation de la Banque centrale européenne 2006/44/CE du 30 décembre 2005	L 30	26	2.2.2006
►**M5**	Orientation de la Banque centrale européenne 2006/905/CE du 31 août 2006	L 352	1	13.12.2006
►**M6**	Orientation de la Banque centrale européenne 2007/700/CE du 20 septembre 2007	L 284	34	30.10.2007
►**M7**	Orientation de la Banque centrale européenne 2009/99/CE du 23 octobre 2008	L 36	31	5.2.2009
►**M8**	Orientation de la Banque centrale européenne 2009/101/CE du 20 janvier 2009	L 36	59	5.2.2009
►**M9**	Orientation de la Banque centrale européenne 2009/391/CE du 7 mai 2009	L 123	99	19.5.2009
►**M10**	Orientation de la Banque centrale européenne 2010/154/UE du 4 mars 2010	L 63	22	12.3.2010

Rectifié par:

►**C1** Rectificatif, JO L 123 du 4.5.2001, p. 35 (2000/776/EC)

►**C2** Rectificatif, JO L 131 du 16.5.2002, p. 31 (2000/776/BCE)

▼B

ORIENTATION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 31 août 2000

concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème

(BCE/2000/7)

►C1 2000/776/CE) ◄

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne (ci-après dénommé «le traité»), et notamment son article 105, paragraphe 2, premier tiret, et les articles 12.1 et 14.3 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (BCE) (ci-après dénommés «les statuts»), en liaison avec l'article 3.1, premier tiret, l'article 18.2 et l'article 20, premier alinéa, de ces statuts,

considérant ce qui suit:

(1) La réalisation d'une politique monétaire unique rend nécessaire la définition des instruments à utiliser par les banques centrales nationales des États membres qui ont adopté l'euro conformément au traité (ci-après dénommés, respectivement, «les BCN» et «les États membres participants») et par la Banque centrale européenne (Eurosystème) dans la mise en œuvre d'une telle politique de manière uniforme dans l'ensemble des États membres participants.

(2) La BCE est habilitée à arrêter les orientations nécessaires à la mise en œuvre de la politique monétaire unique et les BCN ont l'obligation de se conformer à ces orientations.

(3) Conformément aux articles 12.1 et 14.3 des statuts, les orientations de la BCE font partie intégrante du droit communautaire,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE ORIENTATION:

Article premier

Principes, instruments, procédures et critères pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème

La politique monétaire unique est mise en œuvre conformément aux principes, instruments, procédures et critères précisés aux annexes I et II de la présente orientation. Les BCN prennent toutes les mesures appropriées pour exécuter les opérations de politique monétaire conformément aux principes, instruments, procédures et critères précisés aux annexes I et II de la présente orientation.

Article 2

Vérification

Les BCN transmettent à la BCE, au plus tard le 15 octobre 2000, un exposé détaillé des textes et des moyens par lesquels elles entendent se conformer à la présente orientation.

▼B

Article 3

Dispositions finales

1. La présente orientation est adressée aux BCN des États membres participants.

2. La présente orientation entre en vigueur le 1er janvier 2001.

3. La présente orientation est publiée au *Journal officiel des Communautés européennes*.

▼**M5**

ANNEXE I

La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro — Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème

▼M5

SOMMAIRE

Introduction

CHAPITRE 1

Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire

1.1. Le Système européen de banques centrales

1.2. Les objectifs de l'Eurosystème

1.3. Les instruments de politique monétaire de l'Eurosystème

1.3.1. Les opérations d'*open market*

1.3.2. Les facilités permanentes

1.3.3. Les réserves obligatoires

1.4. Les contreparties

1.5. Les actifs mobilisables

1.6. Les modifications du cadre de la politique monétaire

CHAPITRE 2

Les contreparties éligibles

2.1. Les critères généraux d'éligibilité

2.2. La sélection des contreparties pour les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales

2.3. Les sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties

2.4. La suspension ou l'exclusion en vertu du principe de prudence

CHAPITRE 3

Les opérations d'*open market*

3.1. Les opérations de cession temporaire

3.1.1. Les considérations générales

3.1.2. Les opérations principales de refinancement

3.1.3. Les opérations de refinancement à plus long terme

3.1.4. Les opérations de réglage fin

3.1.5. Les opérations structurelles

3.2. Les opérations ferme

3.3. Les émissions de certificats de dette de la BCE

3.4. Les *swaps* de change

3.5. Les reprises de liquidité en blanc

CHAPITRE 4

Les facilités permanentes

4.1. La facilité de prêt marginal

4.2. La facilité de dépôt

CHAPITRE 5

Les procédures

5.1. Les procédures d'appels d'offres

5.1.1. Les considérations générales

5.1.2. Le calendrier des opérations d'appels d'offres

5.1.3. L'annonce des opérations d'appels d'offres

5.1.4. La préparation et la soumission des offres par les contreparties

5.1.5. Les procédures d'adjudication

▼M5

5.1.6. L'annonce des résultats des appels d'offres

5.2. Les procédures relatives aux opérations bilatérales

5.3. Les procédures de règlement

5.3.1. Les considérations générales

5.3.2. Le règlement des opérations d'*open market*

5.3.3. Les procédures de fin de journée

CHAPITRE 6

Les actifs éligibles

6.1. Les considérations générales

6.2. La détermination de l'éligibilité des actifs admis en garantie

6.2.1. Les critères d'éligibilité des actifs négociables

6.2.2. Les critères d'éligibilité des actifs non négociables

6.2.3. Les obligations additionnelles relatives à l'utilisation des actifs éligibles

6.3. Le dispositif de l'Eurosystème d'évaluation du crédit

6.3.1. Portée et éléments de définition

6.3.2. La définition d'une qualité de signature élevée pour les actifs négociables

6.3.3. La définition d'une qualité de signature élevée pour les actifs non négociables

6.3.4. Les critères d'éligibilité des systèmes d'évaluation du crédit

6.3.5. Le suivi des performances des systèmes d'évaluation du crédit

6.4. Les mesures de contrôle des risques

6.4.1. Les principes généraux

6.4.2. Les mesures de contrôle des risques pour les actifs négociables

6.4.3. Les mesures de contrôle des risques pour les actifs non négociables

6.5. Les principes de valorisation des actifs mobilisés

6.6. L'utilisation transfrontière des actifs éligibles

6.6.1. Le modèle de banque centrale correspondante

6.6.2. Les liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres

▼M7

6.7. Acceptation de garanties non libellées en euros dans les situations d'urgence

▼M5

CHAPITRE 7

Les réserves obligatoires

7.1. Les considérations générales

7.2. Les établissements assujettis aux réserves obligatoires

7.3. La détermination des réserves obligatoires

7.4. La constitution des réserves obligatoires

7.5. La déclaration, l'acquiescement et la vérification de l'assiette des réserves

7.6. Le non-respect des obligations de constitution de réserves

ANNEXES

1. Exemples d'opérations et de procédures de politique monétaire

2. Glossaire

3. Sélection des contreparties pour les interventions de change et les opérations de *swaps* de change effectuées à des fins de politique monétaire

4. Dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne

▼M5

5. Sites internet de l'Eurosystème

6. Procédures et sanctions applicables en cas de manquement aux obligations des contreparties

7. Constitution d'une sûreté opposable sur les créances privées

LISTE DES ENCADRÉS, GRAPHIQUES ET TABLEAUX

Encadrés

1. Émission de certificats de dette de la BCE

2. *Swaps* de change

3. Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres

4. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux fixe

5. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros

6. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change

7. Mesures de contrôle des risques

8. Calcul des appels de marge

9. Assiette et taux des réserves obligatoires

10. Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées

Graphiques

1. Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux

2. Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides

3. Modèle de banque centrale correspondante

4. Liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres

Tableaux

1. Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

2. Jours normaux de transaction des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme

3. Dates de règlement normales pour les opérations d'*open market* de l'Eurosystème

4. Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

5. Évaluations implicites du crédit pour les administrations régionales, les collectivités locales et les organismes publics de la zone euro, débiteurs ou garants, ne faisant pas l'objet d'une évaluation du crédit de la part d'une agence ECAI

6. Catégories de liquidité pour les actifs négociables

7. Taux de décote appliqués aux actifs négociables éligibles ventilés par instruments à coupon fixe et zéro coupon

8. Taux de décote appliqués aux titres de créance négociables éligibles à taux variable inversé

9. Taux de décote appliqués aux créances privées assorties de paiements d'intérêts à taux fixes

▼M5

ABRÉVIATIONS

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
CE	Communauté européenne
CEE	Communauté économique européenne
ECAF	Dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème
ECAI	Organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC)
EEE	Espace économique européen
EUR	Euro
ICAS	Système interne d'évaluation du crédit
IFM	Institution financière monétaire
IRB	Système de notation interne des contreparties
ISIN	International Securities Identification Number
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
PD	Probabilité de défaut
RMBD	Titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers
RO	Réserves obligatoires
RT	Outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés

▼M6

TARGET	le système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel, tel que défini dans l'orientation BCE/2005/16
TARGET2	le système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel, tel que défini dans l'orientation BCE/2007/2

▼M5

SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
UE	Union européenne

▼M5

Introduction

Le présent document définit le cadre opérationnel retenu par l'Eurosystème [1] pour la politique monétaire unique au sein de la zone euro. Ce document, qui forme un élément du cadre juridique des instruments de politique monétaire et procédures de l'Eurosystème, constitue la «Documentation générale» sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème et vise tout particulièrement à fournir aux contreparties les informations nécessaires concernant le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème.

La «Documentation générale» en elle-même ne confère aucun droit aux contreparties, pas plus qu'elle ne leur impose d'obligations. La relation juridique entre l'Eurosystème et ses contreparties repose sur des dispositions contractuelles ou réglementaires appropriées.

Ce document est divisé en sept chapitres. Le chapitre 1 donne une vue d'ensemble du cadre opérationnel de la politique monétaire de l'Eurosystème. Le chapitre 2 précise les critères d'éligibilité des contreparties participant aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Le chapitre 3 décrit les opérations d'*open market*, tandis que le chapitre 4 présente les facilités permanentes accessibles aux contreparties. Le chapitre 5 définit les procédures appliquées dans l'exécution des opérations de politique monétaire. Le chapitre 6 définit les critères d'éligibilité des actifs admis en garantie des opérations de politique monétaire. Le chapitre 7 présente le régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème.

Les annexes présentent des exemples d'opérations de politique monétaire, un glossaire, les critères de sélection des contreparties pour les opérations de change de l'Eurosystème, une présentation du dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne, une liste des sites internet de l'Eurosystème, une description des procédures et sanctions applicables en cas de manquement des contreparties à leurs obligations ainsi que les obligations juridiques supplémentaires à respecter en vue de garantir la constitution d'une sûreté opposable sur les créances privées utilisées en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

[1] Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé d'utiliser le terme d'«Eurosystème» pour définir les composantes du Système européen de banques centrales qui remplissent ses missions fondamentales, c'est-à-dire la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des États membres qui ont adopté la monnaie unique en vertu du traité instituant la Communauté européenne.

▼M5

CHAPITRE 1

VUE D'ENSEMBLE DU CADRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1. Le Système européen de banques centrales

Le Système européen de banques centrales (SEBC) se compose de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales (BCN) des États membres de l'Union européenne (UE) [1]. Le SEBC exerce ses activités conformément au traité instituant la Communauté européenne (le Traité) et aux statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (les statuts du SEBC). Le SEBC est dirigé par les instances de décision de la BCE. À cet égard, le Conseil des gouverneurs de la BCE est responsable de la formulation de la politique monétaire, tandis que le Directoire est chargé de mettre en œuvre la politique monétaire conformément aux décisions prises et aux orientations prescrites par le Conseil des gouverneurs. Dans la mesure jugée possible et appropriée, et dans un souci d'efficacité opérationnelle, la BCE a recours aux banques centrales nationales [2] pour effectuer les opérations qui sont de la compétence de l'Eurosystème. ►M6 Les banques centrales nationales (BCN) peuvent, si cela est nécessaire aux fins de la mise en œuvre de la politique monétaire, échanger entre les membres de l'Eurosystème des informations individuelles, telles que des données opérationnelles, relatives aux contreparties participant aux opérations de l'Eurosystème [3]. ◄ Les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème sont exécutées dans tous les États membres [4] selon des modalités uniformes.

1.2. Les objectifs de l'Eurosystème

En vertu de l'article 105 du Traité, l'objectif principal de l'Eurosystème est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif de stabilité des prix, l'Eurosystème apporte son soutien aux politiques économiques générales de la Communauté européenne. Dans la poursuite de ses objectifs, l'Eurosystème doit se conformer au principe d'une économie de marché ouverte, dans un contexte de libre concurrence favorisant une allocation efficiente des ressources.

1.3. Les instruments de politique monétaire de l'Eurosystème

Pour atteindre ses objectifs, l'Eurosystème dispose d'une série d'instruments de politique monétaire: il effectue des opérations d'*open market*, offre des facilités permanentes et assujettit les établissements de crédit à la constitution de réserves obligatoires sur des comptes ouverts sur ses livres.

1.3.1. *Les opérations d'open market*

Les opérations d'*open market* jouent un rôle important dans la politique monétaire de l'Eurosystème pour le pilotage des taux d'intérêt, la gestion de la liquidité bancaire et pour indiquer l'orientation de la politique monétaire. L'Eurosystème dispose de cinq catégories d'instruments pour effectuer les opérations d'*open market*. L'instrument le plus important est constitué par *les opérations de cession temporaire* (sous forme de pensions ou de prêts garantis). L'Eurosystème peut également recourir aux *opérations ferme*, à l'*émission de certificats de dette*, aux *opérations d'échange de devises* (*ou* swaps *de change*) et aux *reprises de liquidité en*

---

(1) On notera que les banques centrales nationales des États membres n'ayant pas adopté la monnaie unique conformément au traité instituant la Communauté européenne (le Traité) conservent leurs pouvoirs dans le domaine de la politique monétaire conformément à leur législation nationale et ne sont donc pas partie prenante à la conduite de la politique monétaire unique.

(2) Dans ce document, le terme de «banques centrales nationales» s'applique aux banques centrales nationales des États membres ayant adopté la monnaie unique conformément au Traité.

(3) Ces informations sont soumises à l'obligation de secret professionnel, conformément à l'article 38 des statuts du SEBC.

(4) Dans ce document, le terme d'«État membre» s'applique à un État membre ayant adopté la monnaie unique conformément au Traité.

▼M5

blanc. Les opérations d'*open market* sont effectuées à l'initiative de la BCE, qui décide également du choix des instruments et des modalités de leur mise en œuvre. Ces opérations peuvent s'effectuer par voie d'appels d'offres normaux, d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales ([1]). Pour ce qui concerne leurs objectifs, leur régularité et leurs procédures, les opérations d'*open market* de l'Eurosystème peuvent être divisées en quatre catégories, présentées ci-dessous (cf. tableau 1).

Tableau 1

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			
Opérations d'*open market*					
Opérations principales de refinancement	Opérations de cession temporaire	—	1 semaine	Hebdomadaire	Appels d'offres normaux
Opérations de refinancement à plus long terme	Opérations de cession temporaire	—	3 mois	Mensuelle	Appels d'offres normaux
Opérations de réglage fin	Opérations de cession temporaire *Swaps* de change	Opérations de cession temporaire Reprises de liquidité en blanc *Swaps* de change	Non standardisée	Non régulière	Appels d'offres rapides Procédures bilatérales
▼M6 _____					
▼M5 Opérations structurelles	Opérations de cession temporaire	Émissions de certificats de dette	Standardisée/non standardisée	Régulière et non régulière	Appels d'offres normaux
	Achats ferme	Ventes ferme	—	Non régulière	Procédures bilatérales
Facilités permanentes					
Facilité de prêt marginal	Opérations de cession temporaire	—	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	
Facilité de dépôt	—	Dépôts	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	

([1]) Les différentes procédures concernant l'exécution des opérations d'*open market* de l'Eurosystème, c'est-à-dire les appels d'offres normaux, les appels d'offres rapides et les procédures bilatérales sont décrites dans le chapitre 5. Pour les *appels d'offres normaux*, un délai maximum de 24 heures s'écoule entre l'annonce de l'opération et la notification du résultat de l'adjudication. Toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité précisés à la section 2.1 peuvent participer aux appels d'offres. ►M7 *Les appels d'offres rapides* sont normalement exécutés dans un délai de 90 minutes. ◄ Les *appels d'offres rapides* sont exécutés dans un délai de 90 minutes. L'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties pour participer aux appels d'offres rapides. Le terme de «procédures bilatérales» fait référence à tous les cas dans lesquels l'Eurosystème conduit une opération avec une ou un petit nombre de contreparties, sans recourir aux procédures d'appels d'offres. Les procédures bilatérales comprennent les opérations effectuées sur des marchés réglementés ou par des intermédiaires de marché.

▼M5

— Les *opérations principales de refinancement* consistent en des opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités de manière régulière, avec une fréquence hebdomadaire et, normalement, une échéance d'une semaine. Ces opérations sont exécutées par les banques centrales nationales par voie d'appels d'offres normaux. ►M7 Les opérations principales de refinancement jouent un rôle pivot dans la poursuite des objectifs assignés aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème. ◄

— Les *opérations de refinancement à plus long terme* consistent en des opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités, avec une fréquence mensuelle et, normalement, une échéance de trois mois. Ces opérations sont destinées à fournir aux contreparties un refinancement supplémentaire à plus long terme et sont exécutées par les banques centrales nationales par voie d'appels d'offres normaux. Ces opérations n'ayant pas pour objet, en règle générale, d'émettre des signaux à l'intention du marché, l'Eurosystème les met normalement en œuvre en retenant les taux de soumission qui lui sont proposés.

— Les *opérations de réglage fin* sont effectuées de manière ponctuelle en vue de gérer la situation de liquidité sur le marché et d'assurer le pilotage des taux d'intérêt, notamment pour atténuer l'incidence sur les taux d'intérêt de fluctuations imprévues de la liquidité bancaire. ►M6 Les opérations de réglage fin peuvent être effectuées le dernier jour d'une période de constitution des réserves afin de résorber des déséquilibres de liquidité qui se seraient accumulés depuis l'adjudication de la dernière opération principale de refinancement. ◄ ►M6 Les opérations de réglage fin prennent essentiellement la forme d'opérations de cession temporaire, mais peuvent également comporter soit des *swaps* de change, soit des reprises de liquidité en blanc. ◄ Les instruments et procédures utilisés dans la conduite des opérations de réglage fin sont adaptés aux types de transactions et aux objectifs spécifiques visés dans le cadre de ces opérations. Les opérations de réglage fin sont normalement exécutées par les banques centrales nationales par voie d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales. Le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances exceptionnelles, les opérations de réglage fin peuvent être mises en œuvre par la BCE elle-même.

— De plus, l'Eurosystème peut réaliser des *opérations structurelles* en émettant des certificats de dette et en ayant recours à des opérations de cession temporaire ou à des opérations ferme. Ces opérations sont effectuées lorsque la BCE souhaite ajuster la position structurelle de l'Eurosystème vis-à-vis du secteur financier (sur une base régulière ou non). Les opérations de nature structurelle menées sous la forme d'opérations de cession temporaire et d'émissions de certificats de dette sont exécutées par les banques centrales nationales par voie d'appels d'offres normaux. Les opérations structurelles sous la forme d'opérations ferme sont effectuées selon des procédures bilatérales.

1.3.2. *Les facilités permanentes*

Les facilités permanentes sont destinées à fournir ou à retirer des liquidités au jour le jour, à indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et à encadrer les taux du marché au jour le jour. Deux facilités permanentes sont à la disposition des contreparties éligibles, qui peuvent y recourir à leur propre initiative, sous réserve du respect de certaines conditions d'accès d'ordre opérationnel (cf. tableau 1).

— Les contreparties peuvent utiliser la *facilité de prêt marginal* pour obtenir des banques centrales nationales des liquidités au jour le jour contre des actifs éligibles. Dans des circonstances normales, il n'existe aucune limite de crédit ni aucune autre restriction à l'accès des contreparties à la facilité, mise à part l'obligation de présenter suffisamment d'actifs en garantie. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

— Les contreparties peuvent utiliser la *facilité de dépôt* pour effectuer des dépôts au jour le jour auprès des banques centrales nationales. Dans des circonstances normales, il n'existe aucune limite de dépôt ni aucune autre restriction à l'accès des contreparties à cette facilité. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt constitue normalement un plancher pour le taux du marché au jour le jour.

▼M5

Les facilités permanentes sont gérées de façon décentralisée par les banques centrales nationales.

1.3.3. *Les réserves obligatoires*

Le régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème s'applique aux établissements de crédit de la zone euro et a essentiellement pour objet de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer (ou d'accentuer) un besoin structurel de refinancement. Le montant des réserves obligatoires à constituer par chaque établissement est déterminé en fonction d'éléments de son bilan. Pour répondre à l'objectif de stabilisation des taux d'intérêt, le système des réserves obligatoires de l'Eurosystème permet aux établissements concernés de constituer leurs réserves en moyenne. Le respect des obligations de réserves est vérifié sur la base de la moyenne des avoirs quotidiens de réserves des établissements au cours de la période de constitution. Les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

1.4. **Les contreparties**

Le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème est conçu de manière à ce qu'un large éventail de contreparties puissent y participer. ►M6 Les établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires en vertu de l'article 19.1 des statuts du SEBC peuvent avoir accès aux facilités permanentes et participer aux opérations d'*open market* par voie d'appels d'offres normaux ainsi que d'opérations ferme. ◄ L'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties susceptibles de participer aux opérations de réglage fin.►M6 ———— ◄ S'agissant des *swaps* de change effectués dans le cadre de la politique monétaire, il est fait appel à des intervenants actifs du marché des changes. L'éventail des contreparties à ces opérations est limité aux institutions retenues pour les interventions de change de l'Eurosystème qui sont implantées dans la zone euro.

1.5. **Les actifs mobilisables**

En vertu de l'article 18.1 des statuts du SEBC, toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème (c'est-à-dire les opérations de politique monétaire d'apport de liquidité et les crédits intrajournaliers) doivent donner lieu à la constitution de garanties appropriées. L'Eurosystème accepte un large éventail d'actifs en garantie de ses opérations. Un dispositif unique de garanties éligibles (également qualifié de «Liste unique»), commun à l'ensemble des opérations de crédit de l'Eurosystème, a été élaboré. ►M6 Le 1er janvier 2007, ce dispositif a remplacé le système de garanties à deux niveaux qui avait été introduit au début de la troisième phase de l'Union économique et monétaire. ◄ Le dispositif unique recouvre à la fois les actifs négociables et non négociables satisfaisant aux critères d'éligibilité uniformes définis par l'Eurosystème pour l'ensemble de la zone euro. Aucune distinction n'est établie entre les actifs négociables et les actifs non négociables en ce qui concerne la qualité des actifs et leur éligibilité aux différents types d'opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, si ce n'est que les actifs non négociables ne sont pas utilisés par l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations ferme. Tous les actifs éligibles peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans le cadre du modèle de banque centrale correspondante (MBCC) et, dans le cas des actifs négociables, *via* les liens éligibles entre les systèmes de règlement-livraison de titres (*securities settlement systems* – SSSs) de l'UE.

1.6. **Les modifications du cadre de la politique monétaire**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE peut, à tout moment, modifier les instruments, les conditions, les critères et les procédures se rapportant à l'exécution des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

▼M5

CHAPITRE 2

LES CONTREPARTIES ÉLIGIBLES

2.1. Les critères généraux d'éligibilité

Les contreparties aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité [1]. La définition de ces critères répond au souci de donner à un large éventail d'établissements l'accès aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, de respecter l'égalité de traitement des institutions dans l'ensemble de la zone euro et de veiller à ce que les contreparties satisfassent à certaines obligations de nature opérationnelle et prudentielle.

— Seuls les établissements assujettis à la constitution de réserves obligatoires en vertu de l'article 19.1 des statuts du SEBC sont éligibles en tant que contreparties. Les établissements exemptés du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème (cf. section 7.2) ne sont pas éligibles aux facilités permanentes ni aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème.

— Les contreparties doivent présenter une situation financière exempte de toute réserve. Elles doivent être assujetties, par les autorités nationales [2], à au moins une forme de surveillance harmonisée au niveau de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen (EEE). ►M9 En raison de leur nature institutionnelle spécifique en vertu du droit communautaire, les établissements au sens de l'article 101, paragraphe 2, du traité, qui sont soumis à un examen approfondi d'un niveau comparable à la surveillance par les autorités nationales compétentes et dont la situation financière n'appelle aucune réserve, peuvent être admis en tant que contreparties. Les établissements soumis à une surveillance non harmonisée exercée par les autorités nationales, d'un niveau comparable à la surveillance harmonisée au niveau de l'Union européenne ou de l'EEE, et dont la situation financière n'appelle aucune réserve, peuvent aussi être admis en tant que contreparties, notamment les succursales implantées dans la zone euro d'établissements ayant leur siège hors de l'EEE. ◄

— Afin d'assurer la conduite efficace des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, les contreparties doivent remplir tout critère opérationnel spécifié dans les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par la banque centrale nationale compétente (ou la BCE).

Ces critères généraux d'éligibilité sont uniformes dans l'ensemble de la zone euro. Les établissements qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité peuvent:

— accéder aux facilités permanentes de l'Eurosystème;

— participer aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème effectuées par voie d'appels d'offres normaux.

Un établissement ne peut accéder aux facilités permanentes et aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres normaux que par l'intermédiaire de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel il est implanté. Si un établissement dispose d'implantations (son siège ou ses succursales) dans plus d'un État membre, chaque implantation a accès à ces opérations par l'intermédiaire de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est située, étant entendu que les soumissions d'un établissement ne peuvent être présentées que par une seule implantation (le siège ou une succursale désignée) dans chaque État membre.

2.2. La sélection des contreparties pour les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales

Pour les opérations ferme, l'éventail des contreparties n'est pas limité *a priori*.

---

[1] Pour les opérations ferme, il n'existe *a priori* aucune restriction en ce qui concerne l'éventail des contreparties.

[2] La surveillance harmonisée des établissements de crédit est fondée sur la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et à son exercice (refonte), *Journal officiel de l'Union européenne* (JO) L 177 du 30 juin 2006, p. 1.

▼M5

Pour les opérations de *swaps* de change effectuées à des fins de politique monétaire, les contreparties doivent être en mesure de conduire efficacement des opérations de change de volume important quelles que soient les conditions du marché. L'éventail des contreparties aux opérations de *swaps* de change correspond aux contreparties établies dans la zone euro qui sont retenues pour les interventions de change de l'Eurosystème. Les critères et procédures appliqués à la sélection des contreparties pour les interventions de change sont présentés en annexe 3.

En ce qui concerne les autres opérations fondées sur les appels d'offres rapides et les procédures bilatérales (interventions de réglage fin effectuées sous la forme d'opérations de cession temporaire et de reprises de liquidité en blanc), chaque banque centrale nationale sélectionne un ensemble de contreparties parmi les établissements implantés dans son État membre qui répondent aux critères généraux d'éligibilité. À cet égard, l'activité sur le marché monétaire constitue le principal critère de sélection. Les autres critères susceptibles d'être pris en compte sont, par exemple, l'efficacité des salles de marché et l'importance des actifs potentiellement mobilisables.

▼M7

Dans le cadre des appels d'offres rapides et des opérations bilatérales, les banques centrales nationales traitent avec les contreparties figurant dans leur ensemble respectif de contreparties aux opérations de réglage fin. Les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales peuvent également être effectués avec un éventail de contreparties plus large.

▼M5

Le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de réglage fin sont susceptibles d'être effectuées par la BCE elle-même. Si la BCE devait effectuer des opérations bilatérales, elle sélectionnerait les contreparties parmi celles de la zone euro qui sont éligibles aux appels d'offres rapides et aux opérations bilatérales selon un système de rotation destiné à leur assurer un accès équitable.

2.3. **Les sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties**

Conformément au règlement (CE) nº 2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 relatif aux pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions ([1]), au règlement (CE) nº 2157/1999 de la Banque centrale européenne du 23 septembre 1999 sur les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions (BCE/1999/4) ([2]), au règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne ([3]), modifié, et au règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) ([4]), la BCE applique des sanctions aux établissements qui manquent à leurs obligations au titre des règlements et décisions de la BCE concernant l'application de réserves obligatoires. Les sanctions applicables et les règles de procédures relatives à leur application sont spécifiées dans les règlements précités. De plus, en cas de manquement grave aux obligations de réserves, l'Eurosystème peut suspendre l'accès des contreparties considérées aux opérations d'*open market*.

Conformément aux dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par chaque banque centrale nationale (ou par la BCE), l'Eurosystème peut imposer et imposera des sanctions pécuniaires aux contreparties ou suspend leur accès aux opérations d'*open market* si ces contreparties manquent à leurs obligations découlant des dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par les banques centrales nationales (ou par la BCE) telles que définies ci-après.

Ces dispositions s'appliquent en cas de manquement aux règles relatives aux appels d'offres (lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de livrer un montant suffisant d'actifs en garantie du montant de liquidités qui lui a été alloué dans le cadre d'une opération d'apport de liquidité ou de transférer suffisamment d'espèces en règlement du montant qui lui a été adjugé dans le cadre d'une opération de retrait de liquidité) et aux règles relatives aux opérations bilatérales (lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de

([1]) JO L 318 du 27 novembre 1998, p.4.
([2]) JO L 264 du 12 octobre 1999, p.21.
([3]) JO L 318 du 27 novembre 1998, p.1.
([4]) JO L 250 du 2 octobre 2003, p.10.

▼M5

livrer un montant suffisant d'actifs admis en garantie ou de transférer suffisamment d'espèces en règlement du montant négocié dans le cadre d'opérations bilatérales).

Il en va de même en cas de non-respect, par une contrepartie, des règles relatives à l'utilisation des actifs admis en garantie (lorsqu'une contrepartie utilise des actifs qui ne sont pas ou plus éligibles, ou qui ne peuvent être utilisés par la contrepartie, notamment en raison de liens étroits entre l'émetteur ou le garant et la contrepartie, ou lorsque l'émetteur ou le garant et la contrepartie ne font qu'un) et de non-respect des règles relatives aux procédures de fin de journée et aux conditions d'accès à la facilité de prêt marginal (lorsqu'une contrepartie, dont le compte de règlement présente un solde débiteur en fin de journée, ne remplit pas les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal).

En outre, une mesure de suspension visant la contrepartie en infraction peut être étendue aux succursales de ce même établissement implantées dans d'autres États membres. Lorsque, à titre exceptionnel, cette mesure s'impose en raison de la gravité d'un cas de non-respect, au vu, par exemple, de sa fréquence ou de sa durée, l'accès d'une contrepartie à toute nouvelle opération de politique monétaire peut être suspendu pour une période déterminée.

Les sanctions pécuniaires imposées par les banques centrales nationales en cas de manquement aux règles relatives aux opérations d'appels d'offres, opérations bilatérales, actifs admis en garantie, procédures de fin de journée ou conditions d'accès à la facilité de prêt marginal sont calculées à un taux de pénalité prédéterminé (cf. annexe 6).

▼M7

2.4. **La suspension ou l'exclusion en vertu du principe de prudence ou en cas de défaillance**

▼M5

Conformément aux dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par chaque banque centrale nationale concernée (ou par la BCE), l'Eurosystème peut, en application du principe de prudence, suspendre ou supprimer l'accès des contreparties aux instruments de la politique monétaire.

De plus, des mesures de suspension ou d'exclusion des contreparties peuvent se justifier dans certains cas relevant du domaine de la «défaillance» d'une contrepartie, telle que définie dans les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par les banques centrales nationales.

▼M5

CHAPITRE 3

LES OPÉRATIONS D'*OPEN MARKET*

Les opérations d'*open market* jouent un rôle important dans la politique monétaire de l'Eurosystème. Elles sont utilisées à des fins de pilotage des taux d'intérêt, de gestion de la liquidité bancaire et d'indication de l'orientation de la politique monétaire. En ce qui concerne leurs objectifs, leur régularité et leurs procédures, les opérations d'*open market* de l'Eurosystème peuvent être divisées en quatre catégories: les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme, les opérations de réglage fin et les opérations structurelles. En ce qui concerne les instruments utilisés, les cessions temporaires constituent le principal instrument d'*open market* de l'Eurosystème et peuvent être utilisées dans le cadre des quatre catégories d'opérations, tandis que l'émission de certificats de dette ne peut servir que pour les opérations structurelles de retrait de liquidité. ►M6 Les opérations structurelles peuvent également être effectuées par voie d'opérations ferme, c'est-à-dire des achats et des ventes. ◄ ►M6 De plus, l'Eurosystème dispose de deux autres instruments pour la conduite des opérations de réglage fin: les *swaps* de change et les reprises de liquidité en blanc. ◄ Les sections suivantes présentent en détail les caractéristiques spécifiques des différentes catégories d'instruments d'*open market* utilisés par l'Eurosystème.

3.1. Les opérations de cession temporaire

3.1.1. *Les considérations générales*

Catégorie d'instrument

Les opérations de cession temporaire sont des opérations par lesquelles l'Eurosystème achète ou vend des actifs éligibles dans le cadre d'accords de pension ou octroie des prêts garantis par des actifs éligibles. Les opérations de cession temporaire sont utilisées pour les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme. De plus, l'Eurosystème peut utiliser les opérations de cession temporaire dans le cadre d'opérations structurelles et de réglage fin.

Nature juridique

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations de cession temporaire soit sous forme de prises en pension (la propriété de l'actif est transférée au créancier, tandis que les parties acceptent de dénouer l'opération par une rétrocession de l'actif au débiteur à une date ultérieure), soit sous forme de prêts garantis (une sûreté opposable est constituée sur l'actif mais, sous réserve de l'exécution intégrale de l'obligation, l'actif demeure la propriété du débiteur). Des dispositions complémentaires pour les opérations de cession temporaire sous forme d'accords de pension sont spécifiées dans les conventions appliquées par la banque centrale nationale concernée (ou la BCE). S'agissant des opérations de cession temporaire sous forme de prêts garantis, ces dispositions prennent en compte les différentes procédures et formalités requises pour la constitution et l'exercice ultérieur du droit de réalisation de la garantie (un nantissement, une cession ou une charge, par exemple) selon les règles en vigueur dans les différents environnements juridiques.

Conditions d'intérêts

La différence entre le prix d'achat et le prix de rachat dans le cadre d'une pension correspond aux intérêts dus sur le montant emprunté ou prêté pour la durée de l'opération, c'est-à-dire que le prix de rachat comprend les intérêts dus à l'échéance. Les intérêts sur une opération de cession temporaire sous forme de prêt garanti sont déterminés en appliquant le taux spécifié au montant du crédit sur la durée de l'opération. Le taux d'intérêt appliqué aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème est un taux d'intérêt simple calculé selon la convention «nombre exact de jours/360».

3.1.2. *Les opérations principales de refinancement*

Les opérations principales de refinancement sont les opérations d'*open market* les plus importantes effectuées par l'Eurosystème; elles jouent un rôle clef dans le pilotage des taux d'intérêt, dans la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire. ►M7 ——————— ◄

Les caractéristiques opérationnelles des opérations principales de refinancement peuvent être résumées comme suit:

▼M5

— il s'agit d'opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités;

— elles ont une fréquence hebdomadaire ([1]);

— leur durée est, normalement, d'une semaine ([2]);

— elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales;

— elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1);

— toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations principales de refinancement;

— les actifs mobilisables et non mobilisables (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations principales de refinancement.

3.1.3. *Les opérations de refinancement à plus long terme*

L'Eurosystème effectue aussi de manière régulière des opérations de refinancement assorties, normalement, d'une échéance de trois mois, qui visent à fournir un complément de refinancement à plus long terme au secteur financier. ►M7 ——————— ◄ Les opérations de refinancement à plus long terme n'ayant pas pour objet, en règle générale, d'émettre des signaux à l'intention du marché, l'Eurosystème les met normalement en œuvre en retenant les taux de soumission qui lui sont proposés. En conséquence, ces opérations sont habituellement exécutées par voie d'appels d'offres à taux variable et, périodiquement, la BCE indique le volume de refinancement à répartir lors des appels d'offres à venir. Dans des circonstances exceptionnelles, l'Eurosystème peut également effectuer des opérations de refinancement à plus long terme par voie d'appels d'offres à taux fixe.

Les caractéristiques opérationnelles des opérations de refinancement à plus long terme peuvent être résumées comme suit:

— il s'agit d'opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités;

— elles ont une fréquence mensuelle ([1]);

— leur durée est normalement de trois mois ([2]);

— elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales;

— elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1);

— toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations de refinancement à plus long terme;

— les actifs mobilisables et non mobilisables (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de refinancement à plus long terme.

3.1.4. *Les opérations de réglage fin*

L'Eurosystème peut effectuer des opérations de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire d'*open market*. Les opérations de réglage fin visent à gérer la situation de liquidité sur le marché et à piloter les taux d'intérêt, notamment pour atténuer l'incidence de fluctuations imprévues de la liquidité bancaire sur ces derniers. ►M6 Les opérations de réglage fin peuvent être effectuées le dernier jour d'une période de constitution des réserves afin de résorber des déséquilibres de liquidité qui se seraient accumulés depuis l'adjudication de la dernière opération principale de refinancement. ◄ Compte tenu de la nécessité d'agir rapidement en cas d'évolution inattendue des marchés, il est souhaitable de

([1]) Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées conformément au calendrier préannoncé des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème (cf. également section 5.1.2) qui peut être consulté sur le site internet de la BCE (www.ecb.int), ainsi que sur les autres sites internet de l'Eurosystème (cf. annexe 5).

([2]) La durée des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme peut varier occasionnellement, notamment en fonction des jours fériés en vigueur dans les États membres.

▼M5

conserver un degré élevé de flexibilité dans le choix des procédures et des caractéristiques opérationnelles afférentes à la conduite de ces opérations.

Les caractéristiques opérationnelles des opérations de réglage fin peuvent être résumées comme suit:

— elles peuvent revêtir la forme d'opérations d'apport ou de retrait de liquidité;

— leur fréquence n'est pas normalisée;

— leur durée n'est pas normalisée;

— les apports de liquidité de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire sont normalement effectués par voie d'appels d'offres rapides, bien que la possibilité d'utiliser des procédures bilatérales ne soit pas exclue (cf. chapitre 5);

— les retraits de liquidité de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire sont effectués, en règle générale, par voie de procédures bilatérales (cf. section 5.2);

— ces opérations sont normalement effectuées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire peuvent être effectuées par la BCE);

— conformément aux critères spécifiés dans la section 2.2, l'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties pour participer aux opérations de cession temporaire de réglage fin;

— les actifs mobilisables et non mobilisables (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de cession temporaire de réglage fin.

3.1.5. *Les opérations structurelles*

L'Eurosystème peut effectuer des opérations structurelles sous forme d'opérations de cession temporaire d'*open market* afin d'ajuster sa position structurelle vis-à-vis du secteur financier.

Les caractéristiques de ces opérations peuvent être résumées comme suit:

— il s'agit d'opérations d'apport de liquidité;

— leur fréquence peut être régulière ou non;

— leur durée n'est pas normalisée *a priori*;

— elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1);

— elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales;

— toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations de cession temporaire à des fins structurelles;

— les actifs mobilisables et non mobilisables (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de cession temporaire à des fins structurelles.

3.2. **Les opérations ferme**

Catégorie d'instrument

Les opérations ferme d'*open market* sont des opérations par lesquelles l'Eurosystème achète ou vend ferme, sur le marché, des actifs éligibles. ►M6 Ces opérations ne sont effectuées qu'à des fins structurelles. ◄

Nature juridique

Les opérations ferme impliquent le transfert de la pleine propriété du vendeur à l'acheteur sans qu'une rétrocession de propriété y soit liée. Ces opérations sont effectuées conformément aux conventions de place applicables aux titres de créance faisant l'objet de la transaction.

▼M5

Conditions de prix

Dans le calcul des prix, l'Eurosystème agit conformément à la convention de place la plus communément acceptée pour les titres de créance faisant l'objet de la transaction.

Autres caractéristiques opérationnelles

Les caractéristiques des opérations ferme de l'Eurosystème peuvent être résumées comme suit:

— elles peuvent prendre la forme d'apports de liquidité (achat ferme) ou de retraits de liquidité (vente ferme);

— leur fréquence n'est pas normalisée;

— elles sont effectuées par voie de procédures bilatérales (cf. section 5.2);

▼M6

— elles sont normalement exécutées de manière décentralisée par les BCN;

▼M5

— la gamme des contreparties aux opérations ferme n'est pas limitée *a priori*;

— seuls les actifs négociables (cf. chapitre 6) sont utilisés en garantie des opérations ferme.

3.3. **Les émissions de certificats de dette de la BCE**

Catégorie d'instrument

La BCE peut émettre des certificats de dette en vue d'ajuster la position structurelle de l'Eurosystème vis-à-vis du secteur financier et de créer (ou d'accentuer) un besoin de refinancement sur le marché.

Nature juridique

Les certificats représentent une dette de la BCE vis-à-vis du détenteur du certificat. Les certificats sont émis et détenus en compte courant auprès de dépositaires de titres de la zone euro. Ils sont négociables sans aucune restriction. Des dispositions supplémentaires concernant les certificats de dette de la BCE figurent dans les conditions générales relatives à ces titres.

Conditions d'intérêts

Les certificats sont émis au-dessous du pair, c'est-à-dire pour un montant inférieur au montant nominal, et remboursés à leur montant nominal à l'échéance. La différence entre le montant à l'émission et le montant du remboursement correspond aux intérêts courus sur le montant émis, au taux d'intérêt convenu, sur la durée à l'échéance du certificat. Le taux d'intérêt appliqué est un taux d'intérêt simple calculé selon la convention «nombre exact de jours/360». Le mode de calcul du montant à l'émission est présenté dans l'encadré 1.

Autres caractéristiques opérationnelles

Les caractéristiques opérationnelles de l'émission de certificats de dette de la BCE peuvent être résumées comme suit:

— les certificats sont émis pour retirer des liquidités du marché;

— les certificats peuvent être émis de manière régulière ou non;

— les certificats ont une durée à l'échéance inférieure à douze mois;

— l'émission des certificats s'effectue par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1);

— les certificats sont adjugés et réglés de manière décentralisée par les banques centrales nationales;

— toutes les contreparties qui répondent aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner pour souscrire à l'émission des certificats de dette de la BCE.

▼M5

ENCADRÉ 1

Émission de certificats de dette de la BCE

Le prix d'émission est: $P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_I \times D}{36000}}$

où:

N = Montant nominal du certificat de dette

r_I = Taux d'intérêt (en pourcentage)

D = Durée à l'échéance du certificat de dette (en jours)

P_T = Prix d'émission du certificat de dette

3.4. **Les *swaps* de change**

Catégorie d'instrument

Les *swaps* de change effectués à des fins de politique monétaire consistent en des échanges simultanés au comptant et à terme d'euro contre devise. Ils sont utilisés pour le réglage fin, principalement en vue de gérer la situation de liquidité sur le marché et de piloter les taux d'intérêt.

Nature juridique

Les *swaps* de change effectués à des fins de politique monétaire correspondent à des opérations par lesquelles l'Eurosystème achète (ou vend) de l'euro au comptant contre une monnaie étrangère et, simultanément, le revend (ou le rachète) à terme à une date prédéterminée. Des dispositions supplémentaires relatives aux *swaps* de change sont spécifiées dans la convention appliquée par chaque banque centrale nationale concernée (ou par la BCE).

Devises et conditions de taux de change

En règle générale, l'Eurosystème n'effectue d'opérations que dans des devises largement traitées et conformément aux pratiques courantes de marché. Dans le cadre de chaque opération de *swap*, l'Eurosystème et les contreparties conviennent des taux de report/déport pour l'opération. Les taux de report/déport correspondent à la différence entre le taux de change de l'opération à terme et le taux de change de l'opération au comptant. Les taux de report/déport de l'euro vis-à-vis de la devise étrangère sont cotés conformément aux conventions générales de marché. Les conditions de taux de change des *swaps* de change sont énoncées dans l'encadré 2.

Autres caractéristiques opérationnelles

Les caractéristiques opérationnelles des *swaps* de change peuvent être résumées comme suit:

— ces opérations peuvent prendre la forme d'apports ou de retraits de liquidité;

— leur fréquence n'est pas normalisée;

— leur durée n'est pas normalisée;

— elles sont effectuées par voie d'appels d'offres rapides ou d'opérations bilatérales (cf. chapitre 5);

— elles sont normalement exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de *swaps* de change peuvent être effectuées par la BCE);

— conformément aux critères spécifiés dans la section 2.2 et l'annexe 3, l'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties pour participer aux opérations de *swaps* de change.

▼M5

ENCADRÉ 2

***Swaps* de change**

S = Taux de change au comptant (à la date d'engagement de l'opération d'échange de devises) de l'euro (EUR) contre une devise ABC

$$S = \frac{x \times ABC}{1 \times EUR}$$

F_M = Taux de change à terme de l'euro contre une devise ABC à la date de dénouement du *swap* de change (M)

$$F_M = \frac{y \times ABC}{1 \times EUR}$$

Δ_M = Taux de report/déport entre l'euro et la devise ABC pour la date de dénouement du *swap* de change (M)

$$\Delta_M = F_M - S$$

N(.) = Montant de devises échangé au comptant; $N(.)_M$ est le montant de devises échangé à terme:

$$N(ABC) = N(EUR) \times S \quad \text{ou} \quad N(EUR) = \frac{N(ABC)}{S}$$

$$N(ABC)_M = N(EUR)_M \times F_M \quad \text{ou} \quad N(EUR)_M = \frac{N(ABC)_M}{F_M}$$

3.5. **Les reprises de liquidité en blanc**

Catégorie d'instrument

L'Eurosystème peut inviter les contreparties à placer des liquidités sous forme de dépôts à terme rémunérés auprès de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel la contrepartie est implantée. Les reprises de liquidité en blanc ne sont envisagées que pour le réglage fin en vue de retirer des liquidités du marché.

Nature juridique

Les dépôts acceptés des contreparties ont une échéance et un taux d'intérêt fixes. Aucune garantie n'est donnée par les banques centrales nationales en échange des dépôts.

Conditions d'intérêts

Le taux d'intérêt appliqué au dépôt est un taux d'intérêt simple calculé selon la convention «nombre exact de jours/360». L'intérêt est payé à l'échéance du dépôt.

Autres caractéristiques opérationnelles

Les caractéristiques opérationnelles des reprises de liquidité en blanc peuvent être résumées comme suit:

— les dépôts sont collectés en vue de retirer des liquidités;

— la fréquence des opérations de reprises de liquidité en blanc n'est pas normalisée;

— la durée des dépôts n'est pas normalisée;

— les reprises de liquidité en blanc sont normalement effectuées par voie d'appels d'offres rapides, bien que la possibilité de recourir à des opérations bilatérales ne soit pas exclue (cf. chapitre 5);

— les reprises de liquidité en blanc sont normalement effectuées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances

▼**M5**

exceptionnelles, des opérations bilatérales de reprises de liquidité en blanc ([1]) sont susceptibles d'être effectuées par la BCE);

— conformément aux critères énoncés dans la section 2.2, l'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties pour les reprises de liquidité en blanc.

([1]) Les dépôts à terme correspondant aux reprises de liquidité en blanc sont détenus sur des comptes ouverts auprès des banques centrales nationales; il en serait de même si ces opérations devaient être effectuées de manière centralisée par la BCE.

▼M5

CHAPITRE 4

LES FACILITÉS PERMANENTES

4.1. La facilité de prêt marginal

Catégorie d'instrument

Les contreparties peuvent utiliser la facilité de prêt marginal pour obtenir des banques centrales nationales, contre des actifs éligibles (cf. chapitre 6), des liquidités à 24 heures à un taux d'intérêt prédéterminé. Cette facilité vise à satisfaire les besoins temporaires de refinancement des contreparties. Dans des circonstances normales, le taux d'intérêt de la facilité constitue un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour. Les modalités d'utilisation de cette facilité sont identiques dans toute la zone euro.

Nature juridique

Les banques centrales nationales peuvent fournir des liquidités dans le cadre de la facilité de prêt marginal, soit par des prises en pension à 24 heures (la propriété de l'actif est transférée au créancier, les parties convenant du dénouement de la transaction par la rétrocession de l'actif au débiteur le jour ouvrable suivant), soit par des prêts garantis à 24 heures (une sûreté opposable est constituée sur l'actif, mais, sous réserve de l'exécution intégrale de l'obligation, l'actif demeure la propriété de l'emprunteur). Des dispositions complémentaires pour les prises en pension sont spécifiées dans les conventions mises en œuvre par chaque banque centrale nationale concernée. Les dispositions relatives aux apports de liquidité sous forme de prêts garantis prennent en compte les différentes procédures et formalités nécessaires pour permettre la constitution et l'exercice ultérieur du droit de réalisation de la garantie cédée (nantissement, cession ou charge), applicables dans les différents environnements juridiques.

Conditions d'accès

▼M7

Les établissements qui répondent aux critères généraux d'éligibilité des contreparties énoncés dans la section 2.1 peuvent accéder à la facilité de prêt marginal. L'accès à la facilité de prêt marginal est accordé par l'intermédiaire de la BCN de l'État membre où l'établissement est implanté. Cet accès est limité aux jours où TARGET2 ([1]) est opérationnel ([2]). Les jours où les systèmes nationaux de règlement-livraison de titres ne sont pas opérationnels, l'accès aux facilités de prêt marginal est accordé sur la base des actifs sous-jacents déjà prédéposés en garantie auprès des BCN.

▼M5

►M6 À la fin de chaque jour ouvrable, les positions débitrices subsistant sur les comptes de règlement des contreparties ouverts auprès des banques centrales nationales sont automatiquement considérées comme une demande de recours à la facilité de prêt marginal. ◄ Les procédures d'accès en fin de journée à la facilité de prêt marginal sont précisées dans la section 5.3.3.

▼M6

Une contrepartie peut également accéder à la facilité de prêt marginal en en faisant la demande à la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est implantée. Pour que la banque centrale nationale puisse traiter cette demande le jour même dans TARGET2, celle-ci doit

([1]) À compter du 19 novembre 2007, l'infrastructure décentralisée de TARGET a été remplacée par la plate-forme unique partagée de TARGET2 par laquelle tous les ordres de paiement sont présentés et traités et les paiements reçus selon les mêmes modalités techniques. La migration a été organisée en trois groupes de pays, permettant aux utilisateurs de TARGET de migrer vers TARGET2 par vagues successives à des dates prédéfinies. La composition des groupes de pays était la suivante: groupe 1 (19 novembre 2007): Allemagne, Chypre, Luxembourg, Malte, Autriche et Slovénie; groupe 2 (18 février 2008): Belgique, Espagne, France, Irlande, Pays-Bas, Portugal et Finlande; et groupe 3 (19 mai 2008): Grèce, Italie et la BCE. Une quatrième date de migration (15 septembre 2008) était réservée en cas d'imprévus. Certaines BCN non participantes sont également connectées à TARGET2 en vertu d'un accord séparé: la Lettonie et la Lituanie (dans le groupe 1), ainsi que le Danemark, l'Estonie et la Pologne (dans le groupe 3).

([2]) En outre, l'accès à la facilité de prêt marginal n'est accordé que lorsque les conditions de l'infrastructure du système de paiement dans le RTGS sont remplies.

▼M6

lui parvenir au plus tard quinze minutes après l'heure de clôture de TARGET2 ([1]) ►M7 ([2]) ◄. En règle générale, l'heure de clôture de TARGET2 est 18 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale). L'heure limite de dépôt de la demande d'accès à la facilité de prêt marginal est retardée de quinze minutes le dernier jour ouvrable Eurosystème d'une période de constitution de réserves ►M7 ———————— ◄. La demande doit comporter l'indication du montant du prêt et, si les actifs mobilisables à l'appui de l'opération n'ont pas encore été prédéposés à la banque centrale nationale, celle des actifs appelés à être livrés en garantie.

▼M5

Hormis l'obligation de présenter des actifs mobilisables suffisants, il n'existe pas de limites au montant des fonds pouvant être consentis dans le cadre de la facilité de prêt marginal.

Durée et conditions d'intérêts

Le prêt consenti dans le cadre de la facilité est à 24 heures. ►M6 Pour les contreparties participant directement à TARGET2, le prêt est remboursé le jour suivant où: i) TARGET2; et ii) les SSS concernés sont opérationnels, à l'ouverture de ces systèmes. ◄

Le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par l'Eurosystème et est exprimé sous forme d'un taux d'intérêt simple calculé selon la convention «nombre exact de jours/360». ►M6 La BCE peut à tout moment modifier ce taux, la modification prenant effet, au plus tôt, le jour ouvrable Eurosystème suivant ([3]) ([4]). ◄ Les intérêts dus au titre du recours à la facilité sont payables en même temps que le remboursement du prêt.

Suspension de la facilité

L'accès à la facilité n'est octroyé que conformément aux objectifs et aux considérations générales de politique monétaire de la BCE. La BCE peut, à tout moment, modifier les conditions de la facilité ou la suspendre.

4.2. **La facilité de dépôt**

Catégorie d'instrument

Les contreparties peuvent avoir recours à la facilité de dépôt pour constituer des dépôts à 24 heures auprès des banques centrales nationales. Les dépôts sont rémunérés à un taux prédéterminé. Dans des circonstances normales, le taux d'intérêt de la facilité constitue un plancher pour le taux de l'argent au jour le jour. Les modalités d'utilisation de la facilité de dépôt sont identiques dans l'ensemble de la zone euro ([5]).

Nature juridique

Les dépôts à 24 heures acceptés des contreparties sont rémunérés à un taux d'intérêt fixe. Aucune garantie n'est donnée à la contrepartie en échange des dépôts.

Conditions d'accès ([6])

Les établissements répondant aux critères généraux d'éligibilité énoncés dans la section 2.1 peuvent avoir accès à la facilité de dépôt. L'accès à la

([1]) Dans certains États membres, il se peut que la BCN ou certaines de ses succursales ne soient pas ouvertes pour assurer la conduite des opérations de politique monétaire durant certains jours ouvrables Eurosystème, en raison de jours fériés nationaux ou régionaux. Dans ce cas, il incombe à la BCN concernée d'informer à l'avance les contreparties des dispositions à appliquer pour l'accès à la facilité de prêt marginal lors du jour férié en question.

([2]) Les jours de fermeture de TARGET2 sont annoncés sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu), et sur les autres sites internet de l'Eurosystème (voir appendice 5).

([3]) Dans ce document, le terme «jour ouvrable Eurosystème» désigne n'importe quel jour durant lequel la BCE et au moins une banque centrale nationale sont ouvertes aux fins de mener les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

([4]) Le conseil des gouverneurs arrête en général les décisions relatives aux modifications de taux d'intérêt lorsqu'il évalue l'orientation de sa politique monétaire au cours de sa première réunion mensuelle. Ces décisions ne prennent en général effet qu'au début de la période de constitution des réserves suivante.

([5]) Des différences opérationnelles, résultant de l'existence de disparités dans les modalités de tenue des comptes entre les banques centrales nationales de la zone euro, sont possibles.

([6]) En raison de l'existence de disparités entre les différentes banques centrales nationales dans les modalités de tenue des comptes, la BCE peut autoriser celles-ci à appliquer des conditions d'accès qui diffèrent légèrement de celles présentées ici. Les banques centrales nationales fournissent, le cas échéant, des informations sur ces divergences par rapport aux conditions d'accès décrites dans le présent document.

▼M5

facilité de dépôt est octroyé par l'intermédiaire de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel l'établissement est implanté. ►M6 Cet accès est limité aux jours où TARGET2 est ouvert. ◄

▼M6

Pour avoir accès à la facilité de dépôt, la contrepartie doit en présenter la demande à la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est implantée. Pour que la banque centrale nationale puisse traiter cette demande le jour même dans TARGET2, celle-ci doit lui parvenir au plus tard quinze minutes après l'heure de clôture de TARGET2, qui se situe en règle générale à 18 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale) ([1]) ([2]). L'heure limite de dépôt de la demande d'accès à la facilité de dépôt est retardée de quinze minutes le dernier jour ouvrable Eurosystème d'une période de constitution de réserves ►M7 ——————— ◄. La demande doit comporter l'indication du montant devant être déposé dans le cadre de cette facilité.

▼M5

Il n'y a pas de limite au montant qu'une contrepartie peut déposer dans le cadre de cette facilité.

Durée et conditions d'intérêts

Les dépôts constitués dans le cadre de la facilité de dépôt sont à 24 heures. ►M6 Pour les contreparties participant directement à TARGET2, les dépôts constitués dans le cadre de la facilité arrivent à échéance le jour suivant où TARGET2 est opérationnel, à l'ouverture. ◄

Le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par l'Eurosystème et exprimé sous forme d'un taux d'intérêt simple calculé selon la convention «nombre exact de jours/360». La BCE peut modifier le taux d'intérêt à tout moment, cette modification prenant effet au plus tôt le jour ouvrable Eurosystème suivant ([3]). Les intérêts sur les dépôts sont payables à échéance.

Suspension de la facilité

L'accès à la facilité n'est octroyé que conformément aux objectifs et aux considérations générales de politique monétaire de la BCE. La BCE peut, à tout moment, modifier les conditions de la facilité ou la suspendre.

([1]) Voir ce chapitre, note 2 de bas de page.
([2]) Voir ce chapitre, note 3 de bas de page.
([3]) Cf. note de bas de page n° 4.

▼M5

CHAPITRE 5

LES PROCÉDURES

5.1. Les procédures d'appels d'offres

5.1.1. *Les considérations générales*

Les opérations d'*open market* de l'Eurosystème sont normalement effectuées par voie d'appels d'offres. Les procédures d'appels d'offres de l'Eurosystème comportent six étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

L'Eurosystème distingue deux catégories différentes de procédures d'appels d'offres: les appels d'offres normaux et les appels d'offres rapides. Les procédures d'appels d'offres normaux et d'appels d'offres rapides sont identiques, sauf en ce qui concerne leur chronologie et le champ des contreparties.

Appels d'offres normaux

Pour les appels d'offres normaux, un délai de 24 heures maximum s'écoule entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication (le laps de temps compris entre l'heure limite de soumission et l'annonce du résultat étant de deux heures environ). Le graphique 1 donne une vue d'ensemble de la chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux. La BCE peut décider de modifier la chronologie de certaines opérations si elle le juge nécessaire.

Les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme et les opérations structurelles (hormis les opérations ferme) sont toujours effectuées par voie d'appels d'offres normaux. Les contreparties répondant aux critères généraux d'éligibilité énoncés dans la section 2.1 peuvent participer aux appels d'offres normaux.

Appels d'offres rapides

Les appels d'offres rapides sont normalement exécutés dans un délai de 90 minutes entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de la répartition qui a lieu immédiatement après l'annonce du résultat de l'adjudication. La chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides est présentée dans le graphique 2. La BCE peut décider de modifier la chronologie de certaines opérations si elle le juge nécessaire. Les appels d'offres rapides ne sont utilisés que pour effectuer des opérations de réglage fin. L'Eurosystème peut sélectionner, conformément aux critères et procédures énoncés dans la section 2.2, un nombre limité de contreparties pour participer aux appels d'offres rapides.

Appels d'offres à taux fixe et à taux variable

L'Eurosystème a la possibilité d'effectuer soit des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume), soit des appels d'offres à taux variable (adjudications de taux d'intérêt). Dans le cadre d'un appel d'offres à taux fixe, la BCE indique à l'avance le taux d'intérêt et les contreparties participantes soumissionnent le montant pour lequel elles souhaitent être servies au taux fixé ([1]). Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, les soumissions des contreparties portent sur les montants et les taux d'intérêt pour lesquels elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales ([2]).

([1]) Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe portant sur des *swaps* de change, la BCE fixe les taux de report/déport de l'opération et les soumissions des contreparties portent sur le montant de la devise qu'elles souhaitent vendre (et racheter) ou acheter (et revendre) à ces conditions.

([2]) Dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change, les soumissions des contreparties portent sur le montant de la devise et sur le taux de report/déport auquel elles souhaitent traiter pour ce montant.

▼M5

ENCADRÉ 3

Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres

Étape 1 Annonce de l'appel d'offres

a. Annonce par la BCE par l'intermédiaire des réseaux d'information financière

b. Annonce par les banques centrales nationales par l'intermédiaire des réseaux d'information financière et, si jugé nécessaire, directement à diverses contreparties

Étape 2 Préparation et soumission des offres par les contreparties

Étape 3 Collecte des offres par l'Eurosystème

Étape 4 Adjudication et annonce des résultats

a. Décision d'adjudication de la BCE

b. Annonce du résultat de l'adjudication

Étape 5 Notification des résultats individuels de l'adjudication

Étape 6 Règlement des opérations (cf. section 5.3)

5.1.2. *Le calendrier des opérations d'appels d'offres*

Opérations principales de refinancement et opérations de refinancement à plus long terme

Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées selon un calendrier indicatif publié par l'Eurosystème ([1]). Ce calendrier est publié au moins trois mois avant le début de son année de validité. Les jours de transaction ordinaires pour les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont présentés dans le tableau 2. La BCE vise à assurer la participation des contreparties de tous les États membres aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à plus long terme. Lors de l'établissement du calendrier de ces opérations, la BCE procède en conséquence aux aménagements nécessaires afin de prendre en compte les jours fériés de chacun des États membres.

Opérations structurelles

Les opérations structurelles menées par voie d'appels d'offres normaux ne sont pas effectuées selon un calendrier préannoncé. Elles sont toutefois normalement mises en œuvre et réglées uniquement à des dates qui sont des jours ouvrables BCN ([2]) dans tous les États membres.

Opérations de réglage fin

Les opérations de réglage fin ne sont pas effectuées selon un calendrier préannoncé. La BCE peut décider la mise en œuvre des opérations de réglage fin n'importe quel jour ouvrable Eurosystème. Seules peuvent participer à ces opérations les banques centrales nationales des États membres dans lesquels le jour de transaction, le jour de règlement et le jour de remboursement sont des jours ouvrables BCN.

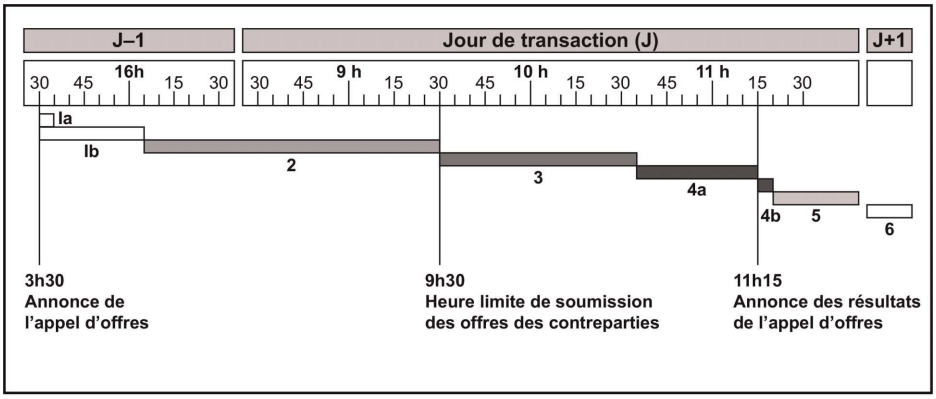
([1]) Le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème peut être consulté sur le site internet de la BCE (www.ecb.int) ainsi que sur les autres sites de l'Eurosystème (cf. annexe 5).

([2]) Dans l'ensemble de ce document, le terme «jour ouvrable BCN» désigne n'importe quel jour durant lequel la banque centrale nationale d'un État membre donné est ouverte aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Dans certains États membres, des succursales de la banque centrale nationale peuvent être fermées durant des jours ouvrables BCN en raison de jours fériés locaux ou régionaux. Dans ce cas, il appartient à la banque centrale nationale concernée d'informer à l'avance les contreparties des dispositions prévues pour les transactions impliquant lesdites succursales.

▼M5

GRAPHIQUE 1

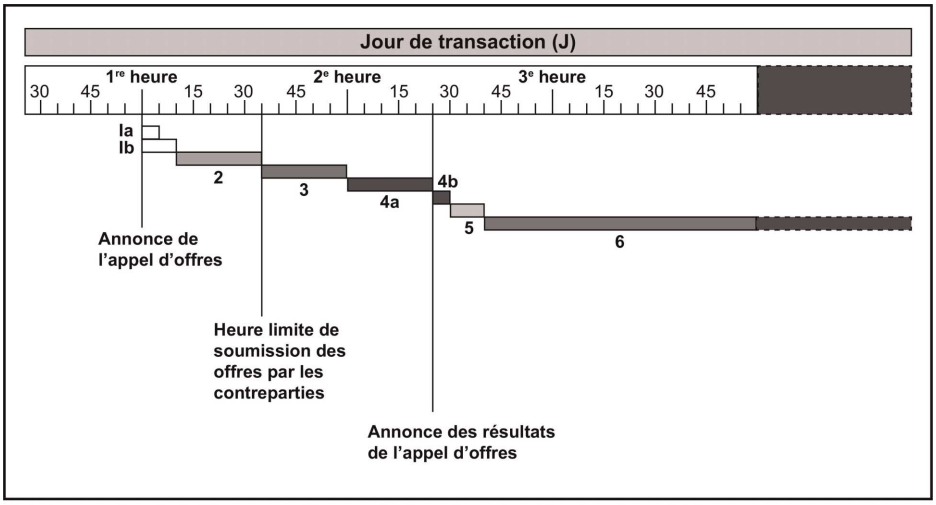
Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux horaires indiqués en heure BCE (heure d'Europe centrale)



Note: Les numéros font référence aux étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

GRAPHIQUE 2

Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides



Note: Les numéros font référence aux étapes opérationnelles présentées dans l'encadré 3.

Tableau 2

Jours normaux de transaction des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme

Catégorie d'opération	Jour de transaction (J)
Opérations principales de refinancement	Chaque mardi
Opérations de refinancement à plus long terme	Le dernier mercredi de chaque mois civil ([1])

([1]) En raison de la période de Noël, l'opération de décembre est avancée, normalement d'une semaine, c'est-à-dire qu'elle est effectuée le mercredi précédent du même mois.

5.1.3. *L'annonce des opérations d'appels d'offres*

Les appels d'offres normaux de l'Eurosystème sont annoncés publiquement par l'intermédiaire des réseaux d'information financière. En outre, les banques centrales nationales peuvent annoncer l'opération d'appel d'offres directement aux contreparties qui n'ont pas accès auxdits

▼M5

réseaux d'information financière. Le message d'annonce publique de l'appel d'offres comporte normalement les informations suivantes:

— le numéro de référence de l'appel d'offres;

— la date de l'appel d'offres;

— le type d'opération (apport ou retrait de liquidité et catégorie d'instrument de politique monétaire utilisée);

— la durée de l'opération;

— le type d'adjudication (à taux fixe ou à taux variable);

— la méthode d'adjudication (adjudication «à la hollandaise» ou «à l'américaine», cf. section 5.1.5);

— le volume prévu de l'opération (en principe, seulement pour les opérations de refinancement à plus long terme);

— le taux fixe de l'appel d'offres/prix/taux de report/déport (dans le cas d'appels d'offres à taux fixe);

— le niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimum/maximum retenu (s'il y a lieu);

— la date de début et la date d'échéance de l'opération (s'il y a lieu) ou la date de valeur et la date d'échéance de l'instrument (en cas d'émission de certificats de dette);

— les monnaies concernées et celle dont le montant est fixé (dans le cas de *swaps* de change);

— le taux de change de référence au comptant devant être utilisé pour le calcul des soumissions (dans le cas de *swaps* de change);

— le montant de soumission maximum (s'il y a lieu);

— le montant minimum adjugé à une contrepartie (s'il y a lieu);

— le pourcentage minimum servi (s'il y a lieu);

— l'horaire de présentation des soumissions;

— le montant nominal des certificats (en cas d'émission de certificats de dette);

— le code ISIN (numéro international d'identification des titres) de l'émission (en cas d'émission de certificats de dette).

Afin d'assurer la transparence de ses opérations de réglage fin, l'Eurosystème annonce normalement publiquement à l'avance les appels d'offres rapides. Toutefois, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE peut décider de ne pas annoncer publiquement ces appels d'offres à l'avance. L'annonce des appels d'offres rapides suit la même procédure que celle des appels d'offres normaux. ►M7 Dans le cas d'un appel d'offres rapide sans annonce publique préalable, les contreparties sélectionnées sont prévenues directement par les banques centrales nationales. Dans le cas d'un appel d'offres rapide annoncé publiquement, la banque centrale nationale peut contacter directement les contreparties sélectionnées. ◄

5.1.4. *La préparation et la soumission des offres par les contreparties*

Les offres des contreparties doivent être présentées sous une forme identique à celle du modèle qui est fourni par les banques centrales nationales pour l'opération concernée. Elles doivent être soumises à la banque centrale nationale d'un État membre dans lequel l'établissement dispose d'une implantation (siège ou succursale). Dans chaque État membre, les offres d'un établissement ne peuvent être soumises que par une seule implantation (le siège ou une succursale désignée).

Dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, les contreparties doivent faire figurer dans leurs offres le montant qu'elles souhaitent obtenir des banques centrales nationales ([1]).

Pour les appels d'offres à taux variable, les contreparties sont autorisées à soumettre jusqu'à dix offres différentes en termes de niveaux de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport. Chaque offre doit comporter le

([1]) Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appels d'offres à taux fixe, le montant de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème doit être indiqué.

▼M5

montant qu'elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales ainsi que le taux d'intérêt y afférent ([1]), ([2]). Les offres de taux d'intérêt doivent être exprimées en multiples de 0,01 point de pourcentage. Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change, les taux de report/déport doivent être indiqués conformément aux conventions de place et les offres être exprimées en multiples de 0,01 point de report/déport.

Dans le cadre des opérations principales de refinancement, le montant minimum de soumission est de EUR 1 000 000. Les offres supérieures à ce montant doivent être exprimées en multiples de EUR 100 000. Les mêmes modalités, tant pour le montant minimum de la soumission que pour les multiples, sont applicables aux opérations de réglage fin et aux opérations structurelles. Le montant minimum de soumission s'applique à chaque niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport.

Pour les opérations de refinancement à plus long terme, chaque banque centrale nationale définit un montant minimum de soumission compris entre EUR 10 000 et EUR 1 000 000. Les offres supérieures au montant minimum défini doivent être exprimées en multiples de EUR 10 000. Le montant minimum de soumission s'applique à chaque niveau de taux d'intérêt.

La BCE peut imposer une limite maximale au montant des soumissions afin d'écarter les offres d'un montant disproportionné. Toute limite de ce genre figure obligatoirement dans l'annonce de l'appel d'offres.

Les contreparties doivent toujours être à même de couvrir les montants qui leur ont été adjugés par un montant suffisant d'actifs mobilisables ([3]). Les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par les banques centrales nationales concernées permettent l'application de sanctions si une contrepartie n'est pas en mesure de livrer un montant suffisant d'actifs mobilisables ou d'espèces à l'appui du montant qui lui a été adjugé dans une opération d'appels d'offres.

Les offres sont révocables jusqu'à l'heure limite de soumission. Les offres soumises après l'heure limite spécifiée dans le message ne peuvent être acceptées. Le respect de l'heure limite est à l'appréciation des banques centrales nationales. Ces dernières rejettent toutes les offres d'une contrepartie si le montant cumulé de ses soumissions dépasse la limite maximale établie par la BCE. Les banques centrales nationales écartent également toute offre inférieure au montant minimum fixé ou inférieure/supérieure à un niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimum/maximum retenu. Elles peuvent, en outre, rejeter des offres incomplètes ou qui ne correspondent pas au modèle fourni. En cas de rejet d'une offre, la banque centrale nationale concernée informe la contrepartie de sa décision avant l'adjudication.

5.1.5. *Les procédures d'adjudication*

Appels d'offres à taux fixe

Dans le cadre d'appels d'offres à taux fixe, les offres reçues des contreparties sont additionnées. Si l'offre globale dépasse le montant total de liquidités devant être alloué, les soumissions seront satisfaites au *prorata* des offres, en fonction du rapport entre le montant à adjuger et celui de l'offre globale (cf. encadré 4). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche. Toutefois, dans le cadre des appels d'offres à taux fixe, la BCE peut décider d'adjuger un montant/pourcentage minimum à chaque soumissionnaire.

([1]) En ce qui concerne l'émission de certificats de dette de la BCE, celle-ci peut décider que les offres seront exprimées en prix plutôt qu'en taux d'intérêt. Dans ce cas, les prix doivent être exprimés en pourcentage du montant nominal.

([2]) Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appels d'offres à taux variable, le montant de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème et le niveau des taux de report/déport respectifs doivent être indiqués.

([3]) Ou d'effectuer un règlement en espèces dans le cas d'opérations de retrait de liquidité.

▼M5

ENCADRÉ 4

Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux fixe

Le pourcentage servi est: $ad\% = \frac{M}{\sum_{j=1}^{n} m_j}$

Le montant adjugé à la jème contrepartie est: $ad_j = ad\% \times (m_j)$

Où:

M = Montant total adjugé

n = Nombre total de contreparties

m_j = Montant de l'offre de la jème contrepartie

ad% = Pourcentage servi

ad_j = Montant total adjugé à la jème contrepartie

Appels d'offres à taux variable en euros

Dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros destinés à un apport de liquidité, la liste des soumissions est établie par ordre décroissant des taux d'intérêt offerts. Les offres assorties des taux d'intérêt les plus élevés sont satisfaites en premier; les offres à taux d'intérêt moins élevés sont ensuite successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à adjuger. Si, au taux d'intérêt le plus bas accepté (c'est-à-dire le taux d'intérêt marginal), le montant total des offres excède le montant résiduel à adjuger, ce dernier est adjugé au *prorata* de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux d'intérêt marginal (cf. encadré 5). Le montant alloué à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Dans le cadre des appels d'offres à taux variable destinés à un retrait de liquidité (procédure susceptible d'être utilisée pour l'émission de certificats de dette et les reprises de liquidité en blanc), la liste des soumissions est établie par ordre croissant des taux d'intérêt offerts (ou par ordre décroissant des prix offerts). Les offres aux taux d'intérêt les plus bas (prix les plus élevés) sont satisfaites en premier; les offres à taux d'intérêt plus élevés (offres de prix inférieurs) sont ensuite successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à reprendre. Si, au taux d'intérêt le plus élevé (prix le plus bas) accepté (c'est-à-dire le taux d'intérêt/prix marginal), le montant total des offres excède le montant résiduel à adjuger, ce dernier est adjugé au *prorata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à répartir et le montant total des offres au taux d'intérêt/prix marginal (cf. encadré 5). En ce qui concerne l'émission de certificats de dette, le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi au multiple le plus proche du montant nominal des certificats de dette. Pour d'autres opérations de retrait de liquidité, le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

La BCE peut décider d'attribuer un montant minimum à chaque adjudicataire dans le cadre des appels d'offres à taux variable.

▼M5

ENCADRÉ 5

Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros

(exemple sur la base de soumissions en termes de taux d'intérêt)

Le pourcentage servi au taux d'intérêt marginal est:

$$ad\%(r_{mar}) = \frac{M - \sum_{i=1}^{mar-1} m(r_i)}{m(r_{mar})}$$

Le montant adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie au taux d'intérêt marginal est:

$$ad(r_{mar})_j = ad\%(r_{mar}) \times m(r_{mar})_j$$

Le montant total adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie est:

$$ad_j = \sum_{i=1}^{mar-1} m(r_i)_j + ad(r_{mar})_j$$

Où:

M = Montant total adjugé

r_i = $i^{ème}$ taux d'intérêt offert par les contreparties

n = Nombre total de contreparties

$m(r_i)_j$ = Montant de l'offre au $i^{ème}$ taux d'intérêt (r_i) offert par la $j^{ème}$ contrepartie

$m(r_i)$ = Montant total des offres au $i^{ème}$ taux d'intérêt (r_i)

$$m(r_j) = \sum_{j=t}^{n} m(r_i)_j$$

r_{mar} = Taux d'intérêt marginal

$r_1 \geq r_i \geq r_{mar}$ pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité

$r_{mar} \geq r_i \geq r_1$ pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité

$r_{mar\text{-}1}$ = Taux d'intérêt précédant le taux d'intérêt marginal (dernier taux d'intérêt auquel les offres sont satisfaites en totalité)

$r_{mar-1} > r_{mar}$ pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité

$r_{mar} > r_{mar-1}$ pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité

$ad\%(r_{mar})$ = Pourcentage servi au taux d'intérêt marginal

$ad(r_i)_j$ = Montant adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie au $i^{ème}$ taux d'intérêt

ad_j = Montant total adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie

▼M5

Appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change

Dans le cadre d'appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change destinés à un apport de liquidité, la liste des offres est établie par ordre croissant de taux de report/déport ([1]). Les offres assorties des taux de report/déport les plus bas sont satisfaites en premier; les offres suivantes, plus élevées, sont ensuite acceptées jusqu'à épuisement du montant total d'euros à adjuger. Si, au plus haut taux de report/déport accepté (c'est-à-dire le taux de report/déport marginal), le montant global des offres dépasse le montant résiduel à adjuger, ce dernier est adjugé au *prorata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux de report/déport marginal (cf. encadré 6). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Dans le cadre d'appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change destinés à un retrait de liquidité, la liste des offres est établie par ordre décroissant des taux de report/déport offerts. Les offres assorties des taux de report/déport les plus élevés sont satisfaites en premier; les offres suivantes, plus basses, sont ensuite acceptées jusqu'à épuisement du montant total de la devise fixée à reprendre. Si, au plus bas taux de report/déport accepté (c'est-à-dire le taux de report/déport marginal), le montant global des offres excède le montant résiduel à adjuger, ce dernier est adjugé au *prorata* de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux de report/déport marginal (cf. encadré 6). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Types d'adjudication

Pour les appels d'offres à taux variable, l'Eurosystème peut utiliser des procédures d'adjudication soit à taux unique, soit à taux multiples. Dans une adjudication à taux unique («adjudication à la hollandaise»), le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport appliqué à toutes les soumissions servies est égal au taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal (c'est-à-dire celui auquel le montant global des offres peut être adjugé en totalité). Dans une adjudication à taux multiples («adjudication à l'américaine»), le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport appliqué est égal au taux d'intérêt/prix/taux de report/déport offert pour chaque soumission individuelle.

ENCADRÉ 6

Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change

Le pourcentage servi au taux de report/déport marginal est:

$$ad\%(\Delta_{mar}) = \frac{M - \sum_{i=1}^{mar-1} m(\Delta_i)}{m(\Delta_{mar})}$$

Le montant adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie au taux de report/déport marginal est:

$$ad(\Delta_{mar})_j = ad\%(\Delta_{mar}) \times m(\Delta_{mar})_j$$

Le montant total adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie est:

$$ad_j = \sum_{i=1}^{mar-1} m(\Delta_i)_j + ad(\Delta_{mar})_j$$

Où:

M = Montant total adjugé

([1]) La liste des cotations de taux de report/déport est établie par ordre croissant, en prenant en compte le signe de la cotation, qui dépend du signe de l'écart de taux d'intérêt entre la devise étrangère et l'euro. Si, pour la durée du *swap* de change, le taux d'intérêt de la devise étrangère est supérieur au taux d'intérêt correspondant pour l'euro, la cotation du taux de report/déport est positive (euro coté en report contre la devise étrangère). À l'inverse, si le taux d'intérêt de la devise étrangère est inférieur au taux d'intérêt correspondant pour l'euro, la cotation du taux de report/déport est négative (euro coté en déport contre la devise étrangère).

▼M5

Δ_i	= i^{ème} taux de report/déport coté par les contreparties
n	= Nombre total de contreparties
$m(\Delta_i)_j$	= Montant de l'offre au $i^{ème}$ taux de report/déport (Δ_i) soumise par la $j^{ème}$ contrepartie
$m(\Delta_i)$	= Montant total des offres au $i^{ème}$ taux de report/déport (Δ_i) $$m(\Delta_i) = \sum_{j=1}^{n} m(\Delta_i)_j$$
Δ_{mar}	= Taux de report/déport marginal: $\Delta_{mar} \geq \Delta_i \geq \Delta_1$ pour un *swap* de change destiné à un apport de liquidité $\Delta_1 \geq \Delta_i \geq \Delta_{mar}$ pour un *swap* de change destiné à un retrait de liquidité
Δ_{mar-1}	= Taux de report/déport précédant le taux de report/déport marginal (dernier taux de report/déport auquel toutes les offres sont satisfaites) $\Delta_{mar} > \Delta_{mar-1}$ pour un *swap* de change destiné à un apport de liquidité $\Delta_{mar-1} > \Delta_{mar}$ pour un *swap* de change destiné à un retrait de liquidité
$ad\%(\Delta_{mar})$	= Pourcentage servi au taux de report/déport marginal
$ad(\Delta_i)_j$	= Montant adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie au $i^{ème}$ taux de report/déport
ad_j	= vMontant total adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie

5.1.6. *L'annonce des résultats des appels d'offres*

Les résultats des appels d'offres normaux et des appels d'offres rapides sont annoncés publiquement par l'intermédiaire des réseaux d'information financière. En outre, les banques centrales nationales peuvent annoncer le résultat de l'adjudication directement aux contreparties n'ayant pas accès auxdits réseaux. Le message d'annonce publique des résultats de l'appel d'offres comporte normalement les informations suivantes:

— le numéro de référence de l'appel d'offres;

— la date de l'appel d'offres;

— le type d'opération;

— la durée de l'opération;

— le montant total des offres des contreparties de l'Eurosystème;

— le nombre de soumissionnaires;

— les devises utilisées (dans le cas de *swaps* de change);

— le montant total adjugé;

— le pourcentage servi (dans le cas d'appels d'offres à taux fixe);

— le taux de change au comptant (dans le cas de *swaps* de change);

— le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal accepté et le pourcentage servi correspondant (dans le cas d'appels d'offres à taux variable);

— le taux de soumission minimal, le taux de soumission maximal et le taux moyen pondéré de l'adjudication (dans le cas d'adjudications à taux multiples);

— la date de début et la date d'échéance de l'opération (s'il y a lieu) ou la date de valeur et la date d'échéance de l'instrument (en cas d'émission de certificats de dette);

— le montant minimum adjugé à une contrepartie (s'il y a lieu);

— le pourcentage minimum servi (s'il y a lieu);

— le montant nominal des certificats de dette (en cas d'émission de certificats de dette);

— le code ISIN de l'émission (en cas d'émission de certificats de dette).

▼M5

Les banques centrales nationales notifient directement les résultats individuels de l'adjudication aux contreparties servies.

5.2. **Les procédures relatives aux opérations bilatérales**

Les considérations générales

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations par voie de procédures bilatérales ([1]). Ces procédures peuvent être utilisées pour des opérations d'*open market* de réglage fin et pour des opérations ferme à caractère structurel. Elles recouvrent d'une manière générale toute procédure dans laquelle l'Eurosystème effectue une transaction avec une ou quelques contreparties sans recourir aux appels d'offres. À cet égard, on peut distinguer deux types différents de procédures bilatérales: les opérations dans lesquelles les contreparties sont contactées directement par l'Eurosystème et celles qui sont effectuées sur les marchés boursiers ou par des intermédiaires de marché.

Le contact direct avec les contreparties

Dans cette procédure, les banques centrales nationales contactent directement une ou quelques contreparties résidentes, sélectionnées en application des critères spécifiés en section 2.2. Suivant les instructions précises données par la BCE, les banques centrales nationales décident de conclure ou non une opération avec les contreparties. Le règlement des transactions s'effectue par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Si le Conseil des gouverneurs de la BCE devait décider que, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales pouvaient également être effectuées par la BCE elle-même (ou par une ou quelques banques centrales nationales agissant pour le compte de la BCE) les procédures applicables à ces opérations seraient adaptées en conséquence. Dans ce cas, la BCE (ou la (les) banque(s) centrale(s) nationale(s) agissant pour le compte de la BCE) prendrait directement contact avec une ou quelques contreparties de la zone euro, sélectionnées selon les critères énoncés en section 2.2. La BCE (ou la (les) banque(s) centrale(s) nationale(s) agissant pour le compte de la BCE) déciderait de conclure ou non une opération avec les contreparties. Le règlement des transactions s'effectuerait néanmoins de manière décentralisée par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

Les opérations bilatérales effectuées par contact direct avec les contreparties peuvent être utilisées pour les opérations de cession temporaire, les opérations ferme, les *swaps* de change et les reprises de liquidité en blanc.

Les opérations effectuées sur des marchés boursiers ou par des intermédiaires de marché

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations ferme sur des marchés boursiers ou par des intermédiaires de marché. Pour ces opérations, l'éventail des contreparties n'est pas limité *a priori* et les procédures sont adaptées aux conventions de place applicables aux titres de créance traités. ►M6 ———— ◄

L'annonce des opérations bilatérales

Les opérations bilatérales ne font normalement pas l'objet d'une annonce publique à l'avance. De plus, la BCE peut décider de ne pas annoncer publiquement les résultats des opérations bilatérales.

Les jours de mise en œuvre

La BCE se réserve la possibilité d'effectuer des opérations bilatérales de réglage fin n'importe quel jour ouvrable Eurosystème. Seules participent à de telles opérations les banques centrales nationales des États membres dans lesquels le jour de l'opération, le jour du règlement et le jour du remboursement sont des jours ouvrables BCN.

Les opérations ferme bilatérales à caractère structurel ne sont normalement effectuées et réglées qu'aux dates qui sont des jours ouvrables BCN dans tous les États membres.

([1]) Le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider si, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même peut également effectuer des opérations bilatérales de réglage fin.

▼M5

5.3. **Les procédures de règlement**

5.3.1. *Les considérations générales*

►M6 Le règlement des mouvements-espèces liés au recours aux facilités permanentes de l'Eurosystème ou à la participation aux opérations d'*open market* intervient sur les comptes des contreparties ouverts auprès des banques centrales nationales ou sur des comptes de banques de règlement participant à TARGET2. ◄ Le règlement des mouvements espèces n'intervient qu'à la suite (ou au moment) du transfert définitif des actifs remis en garantie à l'appui de l'opération. Dans ce cas, les actifs remis en garantie doivent soit avoir fait l'objet d'un prédépôt sur un compte de dépôt de titres ouvert auprès des banques centrales nationales, soit être livrés à ces mêmes banques centrales sur la base d'un règlement-livraison intrajournalier. Le transfert des actifs remis en garantie est effectué par le canal des comptes de règlement de titres des contreparties ouverts sur les livres de systèmes de règlement-livraison de titres répondant aux normes minimales posées par la BCE ([1]). Les contreparties qui ne sont titulaires ni d'un compte de dépôt de titres auprès d'une banque centrale nationale, ni d'un compte-titres ouvert sur les livres d'un système de règlement satisfaisant aux règles minimales posées par la BCE, peuvent régler les transactions relatives aux actifs remis en garantie par l'intermédiaire du compte de règlement de titres ou du compte de dépôt de titres d'un établissement de crédit correspondant.

Des dispositions complémentaires relatives aux procédures de règlement sont définies dans les dispositifs contractuels appliqués par les banques centrales nationales (ou la BCE) pour la mise en œuvre des différents instruments de politique monétaire. Les procédures de règlement sont susceptibles de varier légèrement d'une banque centrale nationale à l'autre en raison des différences de législation et de pratiques nationales.

Tableau 3

Dates de règlement normales pour les opérations d'*open market* de l'Eurosystème ([1])

Instrument de politique monétaire	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres normaux	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres ou de procédures bilatérales
Opération de cession temporaire	J + 1 ([2])	J
Opération ferme	-	Selon la convention de place pour les actifs concernés
Émission de certificats de dette	J + 1	-
Swap de change	-	J, J + 1 ou J + 2
Reprise de liquidité en blanc	-	J

([1]) J fait référence au jour de l'opération. La date de règlement correspond à des jours ouvrables Eurosystème.

([2]) Si la date normale de règlement des opérations principales de refinancement ou des opérations de refinancement à plus long terme coïncide avec un jour férié, la BCE peut décider d'une autre date de règlement, y compris d'un règlement valeur-jour. Les dates de règlement des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme sont précisées par avance dans le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème (cf. section 5.1.2).

5.3.2. *Le règlement des opérations d'open market*

►M6 Le règlement des opérations d'*open market* par voie d'appels d'offres normaux, c'est-à-dire les opérations principales de refinancement et les opérations structurelles, intervient normalement le premier jour suivant le jour de l'opération durant lequel: i) TARGET2; et ii) l'ensemble des SSS concernés sont ouverts. ◄ En principe, l'Eurosystème vise à procéder au règlement des transactions afférentes à ses opérations

([1]) La description des normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres éligibles dans la zone euro ainsi qu'une liste mise à jour des liens éligibles entre ces systèmes peuvent être obtenues en consultant le site internet de la BCE (www.ecb.int).

▼M5

d'*open market* de manière simultanée dans tous les États membres avec toutes les contreparties ayant fourni des actifs mobilisables suffisants. En raison toutefois de contraintes opérationnelles et des caractéristiques techniques des systèmes de règlement-livraison de titres, le moment de la journée auquel intervient le règlement des opérations d'*open market* peut varier au sein de la zone euro. Le moment du règlement des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme coïncide normalement avec celui du remboursement d'une opération antérieure d'une durée similaire.

L'Eurosystème vise à assurer le règlement des opérations d'*open market* par voie d'appels d'offres rapides et de procédures bilatérales le jour même de l'opération. ►M6 Toutefois, l'Eurosystème peut, pour des raisons d'ordre opérationnel, appliquer occasionnellement d'autres dates de règlement pour ces opérations, en particulier dans le cas des opérations ferme et des *swaps* de change (voir tableau 3). ◄

▼M6

5.3.3 *Procédures de fin de journée*

Les procédures de fin de journée sont précisées dans la documentation relative à TARGET2. En règle générale, l'heure de clôture de TARGET2 est 18 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale). Aucun nouvel ordre de paiement n'est accepté pour traitement dans TARGET2 après l'heure de clôture, bien que les ordres de paiement acceptés avant l'heure de clôture et non exécutés soient encore traités. Les demandes d'accès à la facilité de prêt marginal ou à la facilité de dépôt doivent être adressées par les contreparties à leur banque centrale nationale respective, au plus tard quinze minutes après l'heure de clôture de TARGET2. L'heure limite de dépôt de la demande d'accès aux facilités permanentes de l'Eurosystème est retardée de quinze minutes le dernier jour ouvrable Eurosystème d'une période de constitution de réserves ►M7 ——————— ◄.

Tout solde débiteur enregistré sur les comptes de règlement dans TARGET2 des contreparties éligibles au terme des procédures de contrôle de fin de journée est automatiquement considéré comme une demande de recours à la facilité de prêt marginal (voir section 4.1).

▼M5

CHAPITRE 6

LES ACTIFS ÉLIGIBLES

6.1. Les considérations générales

L'article 18.1 des statuts du SEBC autorise la BCE et les banques centrales nationales à effectuer des transactions sur les marchés de capitaux en achetant ou en vendant des actifs mobilisables dans le cadre d'opérations ferme ou de pensions et impose que toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème s'appuient sur des garanties appropriées. En conséquence, toutes les opérations de fourniture de liquidité de l'Eurosystème sont fondées sur des livraisons d'actifs mobilisables par les contreparties, soit sous la forme d'une cession en propriété (dans le cas d'opérations ferme ou de pensions), soit sous la forme d'un nantissement, d'une cession ou d'une sûreté constitués sur les actifs concernés (dans le cas de prêts garantis) ([1]).

Afin d'éviter à l'Eurosystème d'encourir des pertes à l'occasion de ses opérations de politique monétaire, de respecter l'égalité de traitement des contreparties et d'optimiser l'efficacité opérationnelle et la transparence, les actifs mobilisables doivent remplir des critères précis pour être éligibles à ces opérations. L'Eurosystème a élaboré une liste unique applicable aux actifs éligibles qui concerne toutes ses opérations de crédit de l'Eurosystème. ►M6 Ce dispositif, également appelé «Liste unique», est entré en application le 1er janvier 2007 et a remplacé le système de garanties à deux niveaux qui avait été introduit au début de la troisième phase de l'Union économique et monétaire. ◄ ►M6 ([2]) ◄.

Le dispositif unique comprend deux catégories d'actifs, les actifs négociables et les actifs non négociables. Aucune distinction n'est faite entre les deux catégories en ce qui concerne la qualité des actifs et leur éligibilité aux différents types d'opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, si ce n'est que les actifs non négociables ne sont pas utilisés par l'Eurosystème dans le cadre des opérations ferme. Les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème peuvent également être utilisés en garantie de crédits intrajournaliers.

►M6 Les critères d'éligibilité relatifs aux deux catégories d'actifs sont identiques pour toute la zone euro et sont présentés à la section 6.2 ([3]). ◄ Afin de garantir que les deux catégories d'actifs respectent les mêmes exigences en matière de qualité de signature, un dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF) a été créé, qui se fonde sur différentes sources d'évaluation du crédit. Les procédures et les règles définissant et contrôlant l'exigence de l'Eurosystème en matière de «qualité de signature» pour toutes les garanties éligibles sont présentées dans la section 6.3.Les mesures de contrôle des risques et les principes de valorisation des actifs pris en garantie sont développés dans les sections 6.4 et 6.5. Les contreparties de l'Eurosystème peuvent procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles (cf. section 6.6).

([1]) Les opérations ferme et les opérations de cession temporaire d'*open market* destinées à retirer des liquidités s'appuient également sur des actifs mobilisables. Pour les actifs mobilisables utilisés dans le cadre d'opérations de cession temporaire d'*open market* destinées à retirer des liquidités, les critères d'éligibilité sont identiques à ceux qui s'appliquent aux actifs mobilisables utilisés dans les opérations de cession temporaire d'*open market* destinées à fournir des liquidités. Toutefois, les opérations destinées à retirer des liquidités ne donnent pas lieu à l'application de décotes à la valeur des actifs.

([2]) Les fonds communs de créances (FCC) de droit français qui figuraient sur la liste des actifs de niveau 1 et ont été émis avant le 1er mai 2006 resteront éligibles durant une période transitoire allant jusqu'au 31 décembre 2008. Les FCC émis à partir du 1er mai 2006 ne sont pas éligibles.

([3]) Durant la période transitoire allant jusqu'au 31 décembre 2011, pour une catégorie spécifique d'actifs non négociables, à savoir les créances privées, certains critères d'éligibilité et opérationnels pourront être différents selon les pays de la zone euro (voir section 6.2.2).

▼M5

6.2. **La détermination de l'éligibilité des actifs admis en garantie**

La BCE établit, met à jour et publie une liste des actifs négociables éligibles ([1]). ►M7 L'Eurosystème ne donne un avis aux contreparties sur l'éligibilité des actifs aux opérations de politique monétaire que si des actifs (négociables ou non négociables) déjà existants sont remis en garantie à l'Eurosystème. L'Eurosystème ne donne donc pas de conseils relatifs à l'éligibilité, avant l'émission des actifs. ◄

6.2.1. *Les critères d'éligibilité des actifs négociables*

Les certificats de dette émis par la BCE et tous ceux émis par les banques centrales nationales de l'Eurosystème avant la date d'adoption de l'euro dans leur État membre respectif sont éligibles.

Les critères appliqués afin de déterminer le caractère éligible des autres actifs négociables sont les suivants (cf. également tableau 4):

Catégorie d'actif

Il doit s'agir d'un *titre de créance* comportant:

(a) un montant principal fixe, inconditionnel ►M7 ([2]) ◄

et

(b) un coupon qui ne peut donner lieu à un flux financier négatif. De plus, le coupon doit appartenir à l'une des catégories suivantes: (1) un zéro coupon, (2) un coupon à taux fixe ou (3) un coupon à taux variable indexé sur un taux d'intérêt de référence. Le coupon peut être indexé sur l'évolution de la notation de l'émetteur lui-même. En outre, les obligations indexées sur l'inflation sont également éligibles.

Ces caractéristiques doivent rester valables jusqu'au remboursement de l'obligation. Les titres de créance ne doivent pas conférer de droits, sur le principal et/ou les intérêts, qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur.

L'exigence (a) ne s'applique pas aux titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* — ABS), à l'exception des obligations émises par les établissements de crédit conformément aux critères définis à l'article 22 (4) de la directive OPCVM ([3]) (également appelées «obligations sécurisées de banques»). L'Eurosystème évalue l'éligibilité des titres adossés à des actifs autres que les obligations sécurisées de banques au regard des critères suivants.

▼M7

Les actifs générant des flux financiers auxquels sont adossés les titres doivent satisfaire aux exigences suivantes:

(a) l'acquisition de ces actifs doit être régie par la législation d'un État membre de l'Union européenne;

(b) ils doivent être acquis auprès du cédant (*originator*) ou d'un intermédiaire, par le véhicule ad hoc intervenant dans la titrisation, d'une manière que l'Eurosystème considère comme étant une cession parfaite (*true sale*) opposable aux tiers, et se trouver hors de portée du cédant et de ses créanciers, y compris en cas d'insolvabilité du cédant; et

▼M8

(c) ils ne doivent pas se composer, en totalité ou en partie, de fait ou potentiellement, de titres indexés sur un risque de crédit *(credit-linked notes)*, ou de créances similaires résultant du transfert du risque de crédit au moyen de dérivés de crédit, ou de tranches d'autres titres

([1]) Cette liste est publiée et mise à jour quotidiennement sur le site internet de la BCE (www.ecb.int). Les actifs négociables émis par des sociétés non financières ne disposant pas d'une notation attribuée par un organisme externe d'évaluation du crédit (ECAI) portant sur l'émission, l'émetteur ou le garant ne figurent pas dans la liste rendue publique des actifs négociables éligibles. L'éligibilité de ces titres de créance dépend de l'évaluation effectuée par la source d'évaluation du crédit choisie par la contrepartie concernée conformément aux règles de l'ECAF applicables aux créances telles qu'elles sont présentées dans la section 6.3.3.

([2]) Les obligations avec warrants ou assorties d'autres droits similaires ne sont pas éligibles.

([3]) Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 375 du 31 décembre 1985, modifiée par la directive 2005/1/CE (JO L 79 du 24 mars 2005).

▼M8

adossés à des actifs (1). Les titres adossés à des actifs émis avant le 1er mars 2009 seront exemptés, jusqu'au 1er mars 2010, de l'obligation de ne pas se composer de tranches d'autres titres adossés à des actifs.

▼M7

Dans le cadre d'une émission structurée, pour être éligible, une tranche (ou sous-tranche) ne peut être subordonnée à d'autres tranches de la même émission. Une tranche (ou sous-tranche) est considérée comme n'étant pas subordonnée à d'autres tranches (ou sous-tranches) de la même émission si, conformément à la priorité de paiement applicable après notification d'un avis d'exécution (*enforcement notice*), telle que prévue dans la note d'information (*offering circular*), aucune autre tranche (ou sous-tranche) ne fait l'objet d'un paiement (principal et intérêts) prioritaire par rapport à cette tranche (ou sous-tranche), et si cette tranche (ou sous-tranche) est donc la dernière à supporter les pertes parmi les différentes tranches ou sous-tranches d'une émission structurée.

▼M5

L'Eurosystème se réserve le droit de demander à tout tiers concerné (tel que l'émetteur, le cédant ou l'arrangeur) toute clarification et/ou confirmation juridique qu'il considère nécessaire à l'évaluation de l'éligibilité des titres adossés à des actifs.

Qualité de signature

Le titre de créance doit satisfaire aux règles de l'ECAF définissant un degré élevé de qualité de signature pour les actifs négociables (cf. section 6.3.2).

Lieu d'émission

Les titres de créance doivent être déposés/enregistrés (émis) dans l'EEE auprès d'une banque centrale ou d'un dépositaire central de titres (*central securities depository* CSD) satisfaisant aux normes minimales fixées par la BCE ►M6 (2) ◄. Si le titre de créance négociable est émis par une société non financière (3) qui ne dispose pas d'une notation attribuée par un organisme externe d'évaluation du crédit (ECAI) reconnu, le lieu d'émission doit être la zone euro.

Procédures de règlement

Le titre de créance doit être transférable par inscription en compte. Il doit être détenu et réglé dans la zone euro sur un compte ouvert sur les livres de l'Eurosystème ou d'un système de règlement-livraison de titres satisfaisant aux normes fixées par la BCE, de sorte que les formalités d'enregistrement et la réalisation des actifs soient soumises à la législation d'un pays de la zone euro.

Si le dépositaire central de titres (CSD) où le titre a été émis et le système

(1) Cette obligation n'exclut pas les titres adossés à des actifs lorsque la structure émettrice comporte deux véhicules ad hoc et que l'exigence d'une «cession parfaite» est remplie en ce qui concerne ces véhicules ad hoc de sorte que les titres de créances émis par le second véhicule ad hoc sont directement ou indirectement adossés à la réserve commune d'actifs initiale sans qu'il soit procédé à une subdivision en tranches. De plus, le concept de tranches d'autres titres adossés à des actifs ne comprend pas les obligations sécurisées conformes à l'article 22, paragraphe 4, de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 375 du 31.12.1985, p. 3).

(2) ►M7 Depuis le 1er janvier 2007, les titres de créance internationaux au porteur émis par l'intermédiaire des dépositaires centraux internationaux de titres (ICSD) Euroclear Bank (Belgique) et Clearstream Banking Luxembourg doivent, pour être éligibles, être émis sous la forme de nouveaux certificats globaux (*New Global Notes* – NGN) et être déposés auprès d'un conservateur commun (*Common Safekeeper* – CSK) qui est soit un dépositaire central international de titres (ICSD) ou, le cas échéant, un dépositaire central de titres satisfaisant aux normes minimales définies par la BCE. ◄ Les titres de créance internationaux au porteur émis sous la forme de certificats globaux classiques (*Classical Global Notes* — CGN) avant le 1er janvier 2007 et les titres fongibles émis sous le même code ISIN à cette date ou ultérieurement demeurent éligibles jusqu'à leur échéance.

(3) Les sociétés non financières répondent à la définition du Système européen de comptes 1995 (SEC 95).

▼M5

de règlement-livraison de titres où il est détenu ne sont pas identiques, alors les deux institutions doivent être interconnectées par un lien approuvé par la BCE ([1]).

Marchés acceptés

Le titre de créance doit être admis à la négociation sur un marché réglementé tel que défini dans la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers ([2]), ou négocié sur certains marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE ([3]). L'évaluation des marchés non réglementés par l'Eurosystème repose sur trois principes, à savoir sécurité, transparence et accessibilité ([4]) ►M6 ([5]) ◄.

Type d'émetteur/garant

Le titre de créance doit être émis ou garanti par les banques centrales, des organismes publics ou privés ou encore des organisations internationales ou supranationales. Les titres de créance autres que les obligations sécurisées de banques émis par des établissements de crédit sont éligibles seulement s'ils sont admis à la négociation sur un marché réglementé tel que défini précédemment.

Lieu d'établissement de l'émetteur/garant

L'*émetteur* doit être établi dans l'EEE ou dans l'un des pays du G10 n'appartenant pas à l'EEE ([6]) ►M6 ([7]) ◄. Dans ce dernier cas, les titres de créance ne peuvent être considérés comme éligibles que si l'Eurosystème s'assure que ses droits seront préservés de manière appropriée par les lois du pays considéré, dans les conditions définies par l'Eurosystème. À cet effet, une évaluation juridique doit être présentée en des termes acceptables pour l'Eurosystème, tant sur le fond que sur la forme, avant que les actifs puissent être considérés comme éligibles. Dans le cas d'un titre adossé à un actif, l'émetteur doit être établi dans l'EEE.

Le *garant* doit être établi dans l'EEE.

Les institutions internationales ou supranationales sont des émetteurs/garants éligibles quel que soit leur lieu d'établissement. Si le titre de créance négociable est émis par une société non financière qui n'est pas notée par

([1]) La description des normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres éligibles dans la zone euro ainsi qu'une liste mise à jour des liens éligibles entre ces systèmes peuvent être obtenues en consultant le site internet de la BCE (www.ecb.int).

([2]) JO L 145 du 30 avril 2004.

([3]) Une liste des marchés non réglementés acceptés est publiée sur le site internet de la BCE (www.ecb.int) et mise à jour au moins une fois par an.

([4]) Les principes de «sécurité», «transparence» et «accessibilité» sont définis par l'Eurosystème uniquement au regard de sa mission de gestion de ses garanties. Le processus de sélection n'a pas pour objectif d'évaluer la qualité intrinsèque des différents marchés. Ces principes s'entendent comme suit: la *sécurité* correspond à la certitude relative aux transactions, en particulier la certitude relative à la validité et au caractère exécutoire des transactions. La *transparence* signifie le libre accès à l'information concernant: les règles du marché en matière de procédures et de fonctionnement, les caractéristiques financières des actifs, le mécanisme de formation des prix, ainsi que les prix et quantités présentant un intérêt (cotations, taux d'intérêt, volumes de transactions, encours, etc.). L'*accessibilité* correspond à la capacité de l'Eurosystème de participer au marché et d'y avoir accès; un marché est accessible à des fins de gestion des garanties si les règles relatives aux procédures et au fonctionnement permettent à l'Eurosystème d'obtenir des informations et d'effectuer des opérations en cas de besoin.

([5]) Depuis le 1er janvier 2007, les titres de créance internationaux au porteur émis par le biais d'un dépositaire central international de titres (ICSD) doivent, pour être éligibles, être émis sous la forme de nouveaux certificats globaux (*New Global Notes* — NGN) et être déposés auprès d'un conservateur commun (*Common Safekeeper* — CSK) qui soit un ICSD ou, le cas échéant, un dépositaire central de titres satisfaisant aux normes minimales définies par la BCE. Les titres de créance internationaux au porteur émis sous la forme de certificats globaux classiques (*Classical Global Notes* — CGN) avant le 1er janvier 2007 et les titres fongibles émis sous le même code ISIN à cette date ou ultérieurement demeurent éligibles jusqu'à leur échéance.

([6]) Les pays du G10 n'appartenant pas à l'EEE comprennent actuellement les États-Unis, le Canada, le Japon et la Suisse.

([7]) Les actifs négociables qui étaient acceptés comme actifs de niveau 2, ont été émis avant le 31 mai 2007 et sont négociés sur certains marchés non réglementés répondant actuellement aux exigences de sécurité et d'accessibilité de l'Eurosystème, mais pas à l'exigence de transparence, restent éligibles jusqu'au 31 décembre 2009 à condition qu'ils remplissent les autres critères d'éligibilité et deviennent non éligibles après cette date. Cela ne s'applique pas aux actifs négociables non sécurisés émis par des établissements de crédit qui étaient acceptés comme actifs de niveau 2 et sont devenus non éligibles le 31 mai 2007.

▼M5

un organisme externe d'évaluation du crédit (ECAI), l'émetteur/garant doit être établi dans la zone euro.

Monnaie de libellé

Le titre de créance doit être libellé en euros ([1]).

6.2.2. *Les critères d'éligibilité des actifs non négociables*

Deux catégories d'actifs non négociables sont admis en garantie: les créances privées et les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers (RMBD) ([2]).

Les créances privées

Pour être admise en garantie, une créance privée ([3]) doit satisfaire aux *critères d'éligibilité* suivants (cf. également tableau 4):

— *Catégorie d'actif*: Il doit s'agir d'une dette d'un débiteur vis-à-vis d'une contrepartie de l'Eurosystème. Les créances privées amortissables (c'est-à-dire dont le principal et les intérêts sont remboursés en fonction d'un échéancier prédéterminé) sont également éligibles. Les lignes de crédit non utilisées (par exemple, les lignes non utilisées de crédits *revolving*), les découverts bancaires et les lettres de crédit (qui permettent de recourir à des crédits mais ne constituent pas, en soi, des créances privées) ne sont pas éligibles. Dans le cas d'un prêt syndiqué, la part d'un établissement membre d'un syndicat de placement est considérée comme une créance privée éligible. ►M7 Les créances privées ne peuvent conférer de droits, sur le principal et/ou les intérêts, qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres créances privées (ou d'autres tranches ou sous-tranches du même prêt syndiqué) ou titres de créance du même émetteur. ◄

La créance privée doit avoir (a) un principal fixe, inconditionnel et (b) un taux d'intérêt qui ne peut donner lieu à un flux financier négatif. De plus, le taux d'intérêt doit être l'un des suivants: (1) de type zéro coupon; (2) fixe, ou (3) variable indexé sur un autre taux de référence. ►M7 De plus, les créances privées assorties d'un taux d'intérêt indexé sur l'inflation sont également éligibles. ◄Ces caractéristiques doivent rester valables jusqu'au remboursement de l'obligation.

— *Type de débiteur/garant*: Les débiteurs ou garants éligibles sont des sociétés non financières ([4]), des organismes du secteur public et des institutions internationales ou supranationales. Chaque débiteur est individuellement responsable du remboursement total de la créance privée concernée (les co-débiteurs conjointement responsables de créances privées individuelles sont exclus).

— *Lieu d'établissement du débiteur/garant*: Le débiteur/garant doit être établi dans la zone euro. Cette exigence ne s'applique pas aux organisations internationales ou supranationales.

— *Qualité de signature*: La qualité de signature des créances privées est évaluée au regard de la solvabilité sous-jacente du débiteur/garant. Les créances privées doivent présenter un degré élevé de qualité de crédit. Celle-ci est définie par les règles de l'ECAF relatives aux actifs non négociables, telles que présentées dans la section 6.3.3.

— *Montant minimum*: Au moment où elle est présentée par la contrepartie pour être admise en garantie (mobilisation), la créance privée doit respecter un seuil de montant minimum. Durant une période intermédiaire (du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2011), chaque banque centrale nationale pourra appliquer le seuil minimum de son choix pour les créances privées nationales. Pour une utilisation transfrontière des garanties, un seuil minimum commun de 500 000 euros sera institué pendant la période transitoire ►M7 ——————— ◄. À

([1]) Exprimés en euros ou dans les dénominations nationales de l'euro.

([2]) Entre le 1er janvier 2007 et le 31 décembre 2011, un régime intermédiaire sera mis en place pour les créances privées, permettant à chaque banque centrale nationale de définir un montant minimum pour les créances éligibles admises en garantie (mis à part dans le cas d'une utilisation transfrontière des garanties) et de décider de l'application éventuelle d'une commission. À compter du 1er janvier 2012, un régime unifié sera mis en place.

([3]) Les créances privées sont également appelées prêts bancaires. Les *Schuldscheindarlehen* et les créances privées de droit néerlandais sur les administrations publiques ou sur d'autres débiteurs éligibles bénéficiant d'une garantie de l'État (par exemple les organismes de logement social) sont considérées comme équivalant à des créances privées.

([4]) Telles que définies dans le SEC 95.

▼M5

compter du 1er janvier 2012, un seuil unique de 500 000 euros s'appliquera à toutes les créances privées dans l'ensemble de la zone euro.

— *Procédures régissant l'utilisation des créances privées aux fins de garantie*: Elles doivent être conformes aux procédures de l'Eurosystème telles que définies dans les documentations nationales respectives.

— *Législations applicables*: Le contrat de la créance privée et le contrat entre la contrepartie et la banque centrale nationale procédant à la mobilisation de la créance privée en garantie («contrat de mobilisation») doivent tous deux être régis par la législation d'un pays membre de la zone euro. En outre, le nombre total de législations différentes s'appliquant (a) à la contrepartie, (b) au créancier, (c) au débiteur, (d) au garant (le cas échéant), (e) au contrat de la créance privée et (f) au contrat de mobilisation ne peut être supérieur à deux.

— *Monnaie de libellé*: La créance privée doit être libellée en euros ([1]).

Les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers (*Retail mortgage-backed debt instruments* — RMBD)

S'agissant des titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers, les critères d'éligibilité sont les suivants:

— *Catégorie d'actif*: Il doit s'agir d'un titre de créance (billet ou effet de commerce) garanti par un ensemble de créances hypothécaires et ne correspondant pas totalement à des actifs titrisés. Il doit être possible de procéder à une substitution d'actifs dans le gisement de créances hypothécaires sous-jacent et il doit exister un mécanisme permettant de garantir que l'Eurosystème est prioritaire par rapport aux créanciers autres que ceux bénéficiant d'un régime dérogatoire pour des raisons liées aux politiques publiques ([2]).

Les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers doivent avoir (a) un montant principal fixe, inconditionnel et (b) un taux d'intérêt qui ne peut donner lieu à un flux financier négatif.

— *Qualité de signature*: Les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers doivent présenter un degré élevé de qualité de signature, évaluée par le volet de l'ECAF qui concerne ce type d'actifs, comme précisé dans la section 6.3.3.

— *Type d'émetteur*: Les émetteurs éligibles sont les établissements de crédit qui sont des contreparties éligibles.

— *Lieu d'établissement de l'émetteur*: L'émetteur doit être établi dans la zone euro.

— *Procédures régissant, aux fins de garantie, l'utilisation destitres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers*: Elles doivent être conformes aux procédures de l'Eurosystème telles que définies dans les documentations nationales respectives.

— *Monnaie de libellé*: Les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers doivent être libellés en euros ([3]).

6.2.3. *Les obligations additionnelles relatives à l'utilisation des actifs éligibles*

Autres obligations juridiques relatives aux créances privées

Afin de garantir la constitution d'une sûreté opposable sur les créances privées et la réalisation rapide de ces créances en cas de défaillance d'une contrepartie, les obligations juridiques additionnelles suivantes doivent être respectées; elles concernent:

— la vérification de l'existence des créances privées;

([1]) Cf. note de bas de page nº 13.
([2]) Actuellement, seuls les billets à ordre irlandais représentatifs de créances hypothécaires figurent dans cette catégorie.
([3]) Cf. note de bas de page nº 13.

▼M5

— la notification au débiteur de la mobilisation de la créance privée ou l'enregistrement de cette mobilisation;

— l'absence de restrictions liées au secret bancaire et à la confidentialité;

— l'absence de restrictions à la mobilisation de la créance privée;

— l'absence de restrictions à la réalisation de la créance privée.

Le contenu de ces obligations juridiques est présenté dans l'annexe 7. De plus amples détails concernant les spécificités des juridictions nationales sont fournies dans les différentes documentations nationales.

Règles relatives à l'utilisation des actifs éligibles

Les actifs négociables peuvent être utilisés pour toutes les opérations de politique monétaire reposant sur des actifs sous-jacents, à savoir les opérations de cession temporaire et les opérations ferme d'*open market*, ainsi que dans le cadre de la facilité de prêt marginal. Les actifs non négociables peuvent être admis en garantie des opérations de cession temporaire et pour la facilité de prêt marginal. Ils ne sont pas utilisés dans le cadre des opérations ferme de l'Eurosystème. Tous les actifs négociables et non négociables peuvent également être utilisés en garantie de crédits intrajournaliers.

Même si un actif négociable ou non négociable satisfait à l'ensemble des critères d'éligibilité, une contrepartie ne peut l'apporter en garantie s'il est émis ou garanti par elle-même ou par une autre entité avec laquelle elle entretient des liens étroits ([1]).

Par «liens étroits», on entend une situation dans laquelle la contrepartie et un émetteur/débiteur/garant d'actifs éligibles sont liés par:

▼M7

i) la détention, directement ou indirectement par une ou plusieurs autres entreprises, de 20 % ou plus du capital de l'émetteur/débiteur/garant par la contrepartie; ou

ii) la détention, directement ou indirectement par une ou plusieurs autres entreprises, de 20 % ou plus du capital de la contrepartie par l'émetteur/débiteur/garant; ou

iii) la détention par un tiers de plus de 20 % du capital de la contrepartie et de plus de 20 % du capital de l'émetteur/débiteur/garant soit directement, soit indirectement par le biais d'une ou de plusieurs entreprises.

Cette disposition relative aux liens étroits ne s'applique pas: a) aux liens étroits existant entre la contrepartie et les autorités publiques des pays de l'EEE ou dans le cas où un titre de créance est garanti par une entité du secteur public habilitée à lever des impôts; b) aux obligations sécurisées de banques émises conformément aux critères énoncés à l'article 22, paragraphe 4, de la directive OPCVM; ou c) aux cas dans lesquels les titres de créance sont protégés par des dispositions juridiques spécifiques comparables à celles des titres visés au point (b), comme par exemple dans le cas des titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers qui ne sont pas des titres.

De plus, une contrepartie ne peut pas apporter en garantie un titre adossé à un actif si la contrepartie (ou un tiers avec lequel elle entretient des liens étroits) fournit une couverture de change au titre adossé à un actif en effectuant une opération de couverture de change avec l'émetteur en tant que contrepartie de couverture ou fournit une ligne de liquidité d'un montant égal ou supérieur à 20 % de l'encours du titre adossé à un actif

▼M5

Tous les actifs négociables et non négociables éligibles doivent pouvoir faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans l'ensemble de la zone euro. Cela implique que toutes les contreparties de l'Eurosystème soient en mesure d'utiliser les actifs éligibles *via* les liens avec leurs systèmes

([1]) Dans le cas où une contrepartie utiliserait des actifs auxquels elle ne peut pas ou plus recourir pour garantir un crédit en cours, en raison de liens étroits entre l'émetteur et le garant ou lorsque ces derniers ne font qu'un, elle doit immédiatement le notifier à la banque centrale concernée. Les actifs sont valorisés à zéro à la prochaine date de valorisation et un appel de marge peut être déclenché (cf. annexe 6). En outre, la contrepartie doit retirer l'actif dans les meilleurs délais.

▼M5

nationaux de règlement-livraison de titres, dans le cas des actifs négociables, ou *via* d'autres dispositifs appropriés, afin de recevoir des fonds de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elles sont établies (cf. section 6.6).

Tableau 4

Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Critères d'éligibilité	Actifs négociables ([1])	Actifs non négociables ([2])	
Catégorie d'actif	Certificats de dette de la BCE Autres titres de créance négociables sur un marché ([3])	Créances privées	Titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers (RMBD)
Qualité de signature	L'actif doit présenter un degré élevé de qualité de signature. Celle-ci est évaluée à l'aide des règles de l'ECAF concernant les actifs négociables ([3]).	Le débiteur/garant doit présenter une qualité de signature élevée. Sa solvabilité est évaluée à l'aide des règles de l'ECAF relatives aux créances privées.	L'actif doit présenter une qualité de signature élevée. Celle-ci est évaluée à l'aide des règles de l'ECAF concernant les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers.
Lieu d'émission	EEE ([3])	Sans objet	Sans objet
Procédures de règlement/mobilisation	Lieu de règlement: zone euro Les actifs doivent faire l'objet de dépôts centralisés par inscription en compte auprès des banques centrales nationales ou d'un système de règlement-livraison de titres satisfaisant aux normes minimales établies par la BCE.	Procédures de l'Eurosystème	Procédures de l'Eurosystème
Type d'émetteur/débiteur/garant	Banques centrales Secteur public Secteur privé Institutions internationales et supranationales	Secteur public Sociétés non financières Institutions internationales et supranationales	Établissements de crédit
Lieu d'établissement de l'émetteur/débiteur/garant	Émetteur ([3]): EEE ou pays du G10 n'appartenant pas à l'EEE Garant ([3]): EEE	Zone euro	Zone euro
Marchés acceptés	Marchés réglementés Marchés non réglementés acceptés par la BCE	Sans objet	Sans objet
Monnaie	Euro	Euro	Euro
Montant minimum	Sans objet	Seuil de montant minimum au moment de la soumission de la créance Entre le 1er janvier	Sans objet

▼M5

Critères d'éligibilité	Actifs négociables (1)	Actifs non négociables (2)	
		2007 et le 31 décembre 2011: — utilisation nationale: au choix de la BCN; — utilisation transfrontière: seuil minimum commun de 500 000 euros À compter du 1er janvier 2012: seuil minimum commun de 500 000 euros dans l'ensemble de la zone euro	
►M7 Législation applicable ◄	►M7 Pour les titres adossés à des actifs, l'acquisition des actifs sous-jacents doit être régie par la législation d'un État membre de l'Union européenne. ◄	Législation régissant les créances privées et leur mobilisation: législation d'un État membre de la zone euro Le nombre total de législations différentes concernant (a) la contrepartie, (b) le créancier, (c) le débiteur, (d) le garant (le cas échant), (e) la créance et (f) le contrat de mobilisation ne doit pas être supérieur à deux.	Sans objet
Utilisation transfrontière	Oui	Oui	Oui

(1) Pour de plus amples détails, se reporter à la section 6.2.1.
(2) Pour de plus amples détails, se reporter à la section 6.2.2.
(3) La qualité de signature des titres de créance négociables non notés, émis ou garantis par des sociétés non financières, est établie sur la base de la source d'évaluation du crédit choisie par la contrepartie concernée, conformément aux règles de l'ECAF relatives aux créances, définies à la section 6.3.3. Dans le cas de ces titres de créance négociables, les critères d'éligibilité suivants relatifs aux actifs négociables ont été modifiés: lieu d'établissement de l'émetteur/garant: zone euro; lieu d'émission: zone euro. ►M7 ——————— ◄

6.3. **Le dispositif de l'eurosystème d'évaluation du crédit**

6.3.1. *Portée et éléments de définition*

Le dispositif de l'Eurosystème d'évaluation du crédit (ECAF) définit les procédures, règles et techniques qui garantissent le respect des exigences de l'Eurosystème en matière de qualité de signature élevée de l'ensemble des garanties éligibles.

Au sein du dispositif général, l'Eurosystème établit, dans sa définition d'une exigence de qualité de signature élevée, une distinction entre les actifs négociables et non négociables (cf. sections 6.3.2 et 6.3.3), tant du fait de leur nature juridique différente que pour des raisons d'efficacité opérationnelle.

Pour évaluer la qualité de signature des actifs éligibles, l'Eurosystème se fonde sur les informations provenant de l'une des quatre sources suivantes d'évaluation du crédit: les agences de notation ou Organismes externes d'évaluation du crédit — OEEC (*External Credit Assessment Institutions* ECAI), les systèmes internes d'évaluation du crédit (*Internal Credit Assessment Systems* — ICAS) des banques centrales nationales, les systèmes de notation interne des contreparties (*Internal Rating Based-IRB-systems*) et les outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés (*Rating Tools* — RT). En outre, lors de l'évaluation de la qualité

▼M5

de signature, l'Eurosystème prend en compte des critères d'ordre institutionnel ou des caractéristiques assurant au détenteur de la créance une protection analogue, telles les garanties.

▼M7

En ce qui concerne la source ECAI, l'évaluation doit être fondée sur une notation publique. L'Eurosystème se réserve le droit de demander toute clarification qu'il estime nécessaire. Pour les titres adossés à des actifs, les notations doivent être expliquées dans un rapport de notation mis à la disposition du public, qu'il s'agisse d'un rapport de prévente détaillé ou d'un rapport de nouvelle émission, incluant, entre autres, une analyse exhaustive des aspects structurels et juridiques, une évaluation détaillée du gisement de garanties, une analyse des participants à la transaction et de toute autre particularité pertinente de la transaction. De plus, les ECAI doivent publier des rapports de surveillance réguliers, au moins une fois par trimestre ([1]), pour les titres adossés à des actifs. Ces rapports doivent au moins comprendre une mise à jour des données essentielles relatives à la transaction (par exemple la composition du gisement de garanties, les participants à la transaction, la structure du capital) ainsi que des données concernant les performances.

▼M5

La référence de l'Eurosystème concernant l'exigence minimale en matière de qualité de signature (son «seuil de qualité du crédit») correspond à une notation de type «simple A» ►M7 ([2]) ◄. L'Eurosystème considère une probabilité de défaut (PD) de 0,10 % sur un an comme équivalant à une notation «simple A», sous réserve qu'elle fasse l'objet d'un examen régulier. ►M8 Pour les titres adossés à des actifs émis à partir du 1er mars 2009, l'exigence de l'Eurosystème en matière de qualité de signature élevée correspond à une notation de type «AAA» à l'émission du titre, avec un seuil minimal de qualité du crédit pour toute la durée de vie du titre s'établissant au niveau de notation «simple A» ([3]) ◄ L'ECAF se conforme à la définition de l'événement de défaut retenue dans la directive de l'UE concernant les exigences de fonds propres ([4]). L'Eurosystème publie la notation la plus basse répondant à ses exigences en matière de qualité de signature pour chacune des ECAI acceptées, sans assumer de responsabilité quant aux notations effectuées par l'ECAI, qui feront l'objet d'un examen régulier par ailleurs.

▼M7

L'Eurosystème se réserve le droit de déterminer si une émission, un émetteur, un débiteur ou un garant satisfait aux exigences en matière de qualité de signature élevée; à cet effet, il s'appuie sur toute information qu'il juge pertinente et peut être amené à refuser des actifs en conséquence, à limiter leur utilisation ou à appliquer des décotes supplémentaires si cela est nécessaire pour garantir à l'Eurosystème une protection adéquate contre le risque, conformément à l'article 18.1 des statuts du SEBC. Ces mesures peuvent également être appliquées à des contreparties spécifiques, notamment si la qualité de leur signature semble étroitement liée à la qualité des actifs apportés en garantie par la contrepartie. Dans le cas où ce refus se fonde sur des éléments prudentiels, toute information transmise par les contreparties ou par les superviseurs doit être utilisée dans la mesure strictement nécessaire à la réalisation des missions institutionnelles de l'Eurosystème en matière de politique monétaire.

Les actifs émis ou garantis par des entités soumises à un gel de fonds et/ou à d'autres mesures imposées par la Communauté européenne ou par un État membre en vertu de l'article 60, paragraphe 2, du traité restreignant l'usage de leurs fonds ou à l'encontre desquelles le conseil des gouverneurs de la BCE a émis une décision suspendant ou supprimant leur accès aux opérations d'*open market* ou aux facilités permanentes de l'Eurosystème peuvent être exclus de la liste des actifs éligibles

([1]) Pour les titres adossés à des actifs, dont les actifs sous-jacents font l'objet d'un paiement (principal ou intérêts) semestriellement ou annuellement, les rapports de surveillance peuvent être réalisés sur une base semestrielle ou annuelle, respectivement.

([2]) C'est-à-dire une notation sur le long terme au moins égale à «A-» selon Fitch ou Standard & Poor's, à «A3» selon Moody's ou à «AL» selon DBRS.

([3]) Par notation de type «AAA», on entend une notation sur le long terme égale à «AAA» selon Fitch, Standard & Poor's ou DBRS ou égale à «Aaa» selon Moody's.

([4]) Elle regroupe la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (JO L 177 du 30 juin 2006) et la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissement de crédit (refonte) (JO L 177 du 30 juin 2006).

▼M5

6.3.2. *La définition d'une qualité de signature élevée pour les actifs négociables*

La qualité de signature des actifs négociables est établie sur la base des critères suivants:

▼M10

— *Évaluation du crédit par un ECAI s'agissant des titres adossés à des actifs:* pour les titres adossés à des actifs émis le 1er mars 2010 ou après cette date, l'Eurosystème exige au minimum deux évaluations du crédit établies par tout ECAI accepté, pour l'émission. Afin de déterminer l'éligibilité de ces titres adossés à des actifs, la «règle de la deuxième meilleure note» s'applique, ce qui signifie que non seulement la meilleure, mais également la deuxième meilleure évaluation du crédit disponible provenant d'un ECAI doit être conforme au seuil de qualité du crédit pour les titres adossés à des actifs. Sur ce fondement, l'Eurosystème exige pour les deux évaluations du crédit un niveau de notation de type «AAA»/«Aaa» à l'émission du titre et un niveau de notation «simple A» pour toute la durée de vie du titre pour que les titres soient éligibles.

À compter du 1er mars 2011, il doit être attribué à tous les titres adossés à des actifs, quelle que soit leur date d'émission, au moins deux évaluations du crédit établies par tout ECAI accepté, pour l'émission, et il doit être satisfait à la règle de la deuxième meilleure note pour que les titres demeurent éligibles.

Dans le cas des titres adossés à des actifs émis avant le 1er mars 2010 auxquels une seule évaluation du crédit a été attribuée, une seconde évaluation du crédit doit en outre être obtenue avant le 1er mars 2011. S'agissant des titres adossés à des actifs émis avant le 1er mars 2009, les deux évaluations du crédit doivent correspondre au niveau de notation «simple A» pour toute la durée de vie du titre. Concernant les titres adossés à des actifs émis entre le 1er mars 2009 et le 28 février 2010, la première évaluation du crédit doit correspondre au niveau de notation «AAA»/«Aaa» à l'émission du titre et «simple A» pour toute la durée de vie du titre, tandis que la seconde évaluation du crédit doit correspondre au niveau du «simple A» à la fois lors de l'émission du titre ([1]) et pendant toute la durée de vie du titre.

La BCE publie le seuil de qualité du crédit pour tout ECAI accepté, comme énoncé à la section 6.3.1 ([2]).

▼M5

— *Garanties*: En l'absence d'une évaluation du crédit de l'émetteur par une ECAI (éligible), la qualité de signature peut être établie sur la base des garanties fournies par des garants dont la situation financière n'appelle aucune réserve. La solidité financière du garant est évaluée à partir des évaluations du crédit émanant d'une ECAI qui respecte le seuil d'éligibilité de l'Eurosystème. La garantie doit remplir les exigences suivantes:

  — Une garantie est réputée acceptable si le garant a garanti de manière inconditionnelle et irrévocable les obligations de l'émetteur relatives au paiement du principal, des intérêts et de tout autre montant dû aux détenteurs des titres de créance considérés, jusqu'à exécution intégrale de ces obligations.

  — La garantie doit être payable à première demande (indépendamment du titre de créance sous-jacent). Les garanties délivrées par les organismes publics habilités à collecter des impôts doivent être soit payables à première demande, soit donner lieu à paiement rapide et ponctuel après la défaillance. Les obligations du garant au titre de la garantie doivent être de rang au moins égal et proportionnel (*pari passu*) à l'ensemble des autres obligations non garanties du garant.

  — La garantie doit être régie par le droit d'un État membre de l'UE et être juridiquement valide, contraignante et opposable au garant.

  — Une confirmation juridique concernant la validité juridique, l'effet contraignant et l'opposabilité de la garantie doit être présentée en

([1]) Concernant la seconde notation d'ECAI requise pour ces titres adossés à des actifs, l'«évaluation du crédit à l'émission» se réfère à l'évaluation du crédit lors de la première émission ou publication par l'ECAI.

([2]) Ces informations sont publiées sur le site internet de la BCE (http://www.ecb.europa.eu).

▼M5

des termes acceptables pour l'Eurosystème, tant sur le fond que sur la forme, avant que l'actif servant de support à la garantie puisse être considéré comme éligible. Si le garant est établi dans un État différent de celui dont la législation régit la garantie, la confirmation juridique doit également attester que la garantie est valide et peut recevoir pleine exécution en application de la loi du lieu d'établissement du garant. La confirmation juridique doit être soumise à l'examen de la banque centrale nationale notifiant à la BCE qu'un actif spécifique fait l'objet d'une garantie en vue de son intégration dans la liste des actifs éligibles ([1]). La nécessité d'une confirmation juridique ne s'applique pas aux garanties données à l'appui des titres de créance assortis d'une notation individuelle ni à celles fournies par des organismes publics habilités à collecter des impôts. L'exigence d'opposabilité est soumise à la législation en matière d'insolvabilité ou de faillite, aux principes généraux d'équité ainsi qu'aux autres lois et principes similaires applicables au garant et affectant de manière générale les droits des créanciers à l'encontre du garant.

En l'absence d'une évaluation du crédit établie par une ECAI concernant l'émission, l'émetteur ou le garant, les critères en matière de qualité du crédit sont définis de la manière suivante:

— *Émetteurs ou garants appartenant à la catégorie des organismes publics de la zone euro*: Si un actif négociable est émis ou garanti par des administrations régionales, des collectivités locales ou des organismes publics implantés dans la zone euro au sens de la directive sur les exigences de fonds propres, la procédure applicable est la suivante:

  — L'émetteur ou le garant est affecté à l'une des trois catégories conformément à la directive ([2]) (cf. tableau 5).

  — Une évaluation implicite du crédit de l'émetteur ou du garant appartenant aux catégories 1 et 2 est établie à partir de l'évaluation du crédit attribuée par une ECAI à l'administration centrale du pays dans lequel l'émetteur ou garant est établi. Cette évaluation implicite doit respecter le seuil de qualité du crédit de l'Eurosystème. Aucune évaluation implicite du crédit n'est établie pour les émetteurs/garants appartenant à la catégorie 3.

— *Sociétés non financières de la zone euro émettrices ou garantes*: Si la qualité du crédit des actifs négociables émis/garantis par des sociétés non financières ([3]) implantées dans la zone euro ne peut être établie sur la base d'une évaluation du crédit effectuée par une ECAI concernant l'émission, l'émetteur ou le garant, ce sont les règles de l'ECAF relatives aux créances privées qui s'appliquent et les contreparties sont autorisées à recourir à leur propre système IRB, aux systèmes internes d'évaluation du crédit des BCN ou aux outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés. Les titres de créance négociables non notés, émis par des sociétés non financières, ne sont pas inclus dans la liste publique des actifs négociables éligibles.

([1]) Cette banque centrale nationale est normalement celle du pays dans lequel l'actif est admis à la négociation sur un marché éligible. Dans le cas où un actif serait admis à la négociation sur plusieurs marchés, toute question doit être adressée à la ligne d'assistance de la BCE relative aux actifs éligibles (Eligible-Assets.hotline@ecb.int).

([2]) La liste des organismes appartenant à ces trois catégories et les critères de classification des émetteurs, débiteurs ou garants dans les trois catégories, ainsi que les liens vers les sites internet des autorités de supervision nationales, devraient être disponibles sur le site internet du Comité européen des superviseurs bancaires (CEBS) à l'adresse suivante: http://www.c-ebs.org/SD/Rules_AdditionalInformation.htm.

([3]) Cf. note de bas de page n° 7.

▼M5

Tableau 5

Évaluations implicites du crédit pour les administrations régionales, les collectivités locales et les organismes publics de la zone euro, débiteurs ou garants, ne faisant pas l'objet d'une évaluation du crédit de la part d'une agence ECAI

	Répartition des émetteurs, débiteurs ou garants conformément à la directive concernant les exigences de fonds propres	Évaluation implicite, dans le cadre de l'ECAF, du crédit de l'émetteur, débiteur ou garant appartenant à la catégorie correspondante
Catégorie 1	Administrations régionales, collectivités locales et organismes publics qui peuvent, selon les autorités de supervision compétentes, être traités comme l'administration centrale en ce qui concerne les exigences de fonds propres	Attribution de l'évaluation du crédit accordée par l'ECAI à l'administration centrale du pays dans lequel il est établi
Catégorie 2	Administrations régionales, collectivités locales et organismes publics qui peuvent, selon les autorités de supervision compétentes, être traités comme des établissements de crédit en ce qui concerne les exigences de fonds propres	Attribution d'une évaluation du crédit inférieure d'un degré de qualité [1] à celle accordée par l'ECAI à l'administration centrale du pays dans lequel il est établi
Catégorie 3	Autres organismes publics	Traités comme les débiteurs ou garants privés

[1] Les informations relatives à ces degrés de qualité sont publiées sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

6.3.3. *La définition d'une qualité de signature élevée pour les actifs non négociables*

Créances privées

Pour déterminer la qualité de signature des débiteurs ou garants de créances privées, les contreparties doivent sélectionner une source principale d'évaluation du crédit parmi celles qui sont proposées et agréées par l'Eurosystème. Au sein de la source choisie, les contreparties opteront pour un seul des systèmes disponibles, excepté dans le cas des ECAI, où l'ensemble des systèmes éligibles peut être utilisé.

Les contreparties doivent conserver la source choisie pendant une période d'au moins un an et éviter ainsi de passer d'une source d'évaluation du crédit à une autre (c'est-à-dire de rechercher, parmi l'ensemble des sources ou systèmes disponibles, la meilleure évaluation garantissant l'éligibilité, débiteur par débiteur). Les contreparties qui souhaitent changer de source d'évaluation du crédit après une période d'au moins un an doivent présenter une demande motivée à la BCN concernée.

Les contreparties peuvent être autorisées à utiliser plus d'une source ou d'un système sur demande motivée. La source principale choisie est censée couvrir le plus grand nombre des débiteurs présentés par la contrepartie. Le recours à des sources ou à des systèmes complémentaires d'évaluation du crédit est autorisé si la contrepartie en démontre le fondement. En principe, ce cas de figure peut se produire lorsque la couverture du portefeuille de débiteurs de la contrepartie par la source principale d'évaluation du crédit choisie est insuffisante.

Les contreparties doivent immédiatement informer la banque centrale nationale de tout événement de crédit, notamment d'un retard de paiement de la part des débiteurs présentés, dont elles ont connaissance et, le cas échéant, retirer ou remplacer les actifs concernés. En outre, il incombe aux contreparties de s'assurer qu'elles utilisent les évaluations de crédit les plus récentes établies par la source ou le système qu'elles ont choisi pour évaluer la qualité de signature des débiteurs [1] ou garants des titres remis.

[1] Dans le cas des actifs négociables émis par des sociétés non financières mais non notés par une ECAI éligible, cette exigence s'applique à l'évaluation de la qualité de signature des émetteurs.

▼M5

Évaluations de la qualité de signature des débiteurs/garants La qualité de signature des débiteurs ou des garants des créances privées est établie conformément aux règles établissant une distinction entre les organismes publics et les sociétés non financières:

— *Débiteurs ou garants appartenant à la catégorie des organismes publics*: Les règles suivantes s'appliquent en ordre séquentiel:

(a) Une évaluation du crédit établie par la source ou le système choisi par la contrepartie existe et sert à déterminer si le débiteur ou garant considéré respecte le seuil de qualité du crédit.

(b) En l'absence d'une évaluation du crédit au sens du point (a), on utilise une évaluation du crédit attribuée par une ECAI au débiteur ou garant ([1]).

(c) Si aucune évaluation de crédit n'est disponible au sens des points (a) et (b), une procédure identique à celle utilisée pour les actifs négociables s'applique:

— Le débiteur ou garant est affecté à l'une des trois catégories conformément à la directive concernant les exigences de fonds propres ([2]) (cf. tableau 5).

— Une évaluation implicite de la qualité de signature du débiteur ou garant appartenant aux catégories 1 et 2 est établie à partir de l'évaluation du crédit accordée par une ECAI à l'administration centrale du pays dans lequel il est établi. Cette évaluation implicite doit respecter le seuil de qualité de crédit de l'Eurosystème.

S'il existe une évaluation du crédit émanant de la source ou du système choisi par la contrepartie (ou attribuée par une ECAI dans le cas (b) aux débiteurs ou garants appartenant à la catégorie des organismes publics) mais qu'elle est inférieure au seuil de qualité, le débiteur ou le garant est non éligible.

— *Sociétés non financières débitrices ou garantes*: Si la source choisie par la contrepartie fournit une évaluation du crédit égale ou supérieure au seuil de qualité, le débiteur ou garant est éligible ([3]), ([4]).

Si l'évaluation du crédit établie par la source ou le système choisi par la contrepartie existe mais est inférieure au seuil de qualité, le débiteur ou le garant est non éligible. Si aucune évaluation du crédit n'est disponible pour établir la qualité de signature, le débiteur ou garant est jugé non éligible.

Garanties: Une garantie doit satisfaire aux exigences suivantes:

— Une garantie est réputée acceptable si le garant a garanti de manière inconditionnelle et irrévocable les obligations de l'émetteur relatives au paiement du principal, des intérêts et de tout autre montant dû aux détenteurs de la créance privée considérée, jusqu'à exécution intégrale de ces obligations. À cet égard, une garantie réputée acceptable ne doit pas nécessairement être spécifiquement attachée à la créance privée mais peut s'appliquer au débiteur uniquement, à condition qu'elle couvre également la créance privée en question.

— La garantie doit être payable à première demande (indépendamment de la créance privée sous-jacente). Les garanties délivrées par les organismes publics habilités à collecter des impôts doivent être soit payables à première demande, soit donner lieu à paiement rapide et ponctuel après la défaillance. Les obligations du garant au titre de la garantie doivent être de rang au moins égal et proportionnel (*pari passu*) à l'ensemble des autres obligations non garanties du garant.

— La garantie doit être régie par le droit d'un État membre de l'UE et être juridiquement valide, contraignante et opposable au garant.

— Une confirmation juridique concernant la validité juridique, l'effet contraignant et l'opposabilité de la garantie doit être présentée en

([1]) Cf. note de bas de page n° 25.
([2]) Cf. note de bas de page n° 29.
([3]) Si la contrepartie a opté pour une ECAI comme source d'évaluation du crédit, elle peut utiliser la «règle de la meilleure note» (cf. note de bas de page n° 25).
([4]) Dans le cas de systèmes spécifiques d'évaluation du crédit, le seuil de qualité peut être ajusté en fonction de la procédure de suivi des performances (cf. section 6.3.5).

▼M5

des termes acceptables pour l'Eurosystème, tant sur le fond que sur la forme, avant que l'actif servant de support à la garantie puisse être considéré comme éligible. La confirmation juridique doit également préciser que la garantie ne revêt aucun caractère personnel et qu'elle est opposable uniquement par le créancier. Si le garant est établi dans un État différent de celui dont la législation régit la garantie, la confirmation juridique doit également attester que la garantie est valide et peut recevoir pleine exécution en application de la législation du lieu d'établissement du garant. La confirmation juridique doit être soumise à l'examen de la banque centrale nationale de l'État dont la législation régit le titre de créance. La nécessité d'une confirmation juridique ne s'applique pas aux garanties fournies par des organismes publics habilités à collecter des impôts. L'exigence d'opposabilité est soumise à la législation en matière d'insolvabilité ou de faillite, aux principes généraux d'équité ainsi qu'aux autres lois et principes similaires applicables au garant et affectant de manière générale les droits des créanciers à l'encontre du garant.

Titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers

Les critères de qualité de signature des titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers doivent respecter le seuil de qualité du crédit défini par l'Eurosystème. Un dispositif d'évaluation du crédit de ces titres de créance, spécifique à chaque État, sera défini de manière plus précise par la banque centrale nationale dans la documentation nationale applicable.

6.3.4. *Les critères d'éligibilité des systèmes d'évaluation du crédit*

En matière d'évaluation du crédit, l'ECAF se fonde sur les informations en provenance des quatre sources possibles. Chaque source peut comprendre plusieurs systèmes d'évaluation du crédit.

La liste des ECAI éligibles, des ICAS et des outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés (RT), ainsi que de leurs fournisseurs, figure sur le site internet de la BCE (www.ecb.int) ([1]).

Organisme externe d'évaluation du crédit (ECAI)

La source ECAI recouvre les organismes dont les évaluations du crédit peuvent être utilisées par les établissements de crédit pour déterminer les exigences en fonds propres conformément à la directive concernant les exigences de fonds propres ([2]). Aux fins de l'ECAF, les critères généraux d'éligibilité des ECAI sont les suivants:

— Les ECAI doivent être officiellement reconnues par l'autorité de supervision de l'UE compétente pour le pays de la zone euro dans lequel elles seront utilisées pour répondre aux exigences de fonds propres conformément à la directive.

— ►M7 Les ECAI doivent remplir des critères opérationnels et fournir une couverture adaptée afin de garantir le fonctionnement efficient de l'ECAF. ◄ En particulier, le recours à leurs évaluations du crédit est soumis à l'obligation de mettre à la disposition de l'Eurosystème les informations concernant ces évaluations ainsi que les éléments permettant la comparaison et l'attribution des évaluations par rapport au degré et au seuil de qualité du crédit définis dans l'ECAF, et permettant également la mise en œuvre d'une procédure de suivi des performances (cf. section 6.3.5).

L'Eurosystème se réserve le droit de décider s'il accepte une ECAI dans le cadre de ses opérations de crédit en faisant usage, entre autres, de sa procédure de suivi des performances.

Système interne d'évaluation du crédit des BCN (ICAS)

La source ICAS est actuellement constituée des quatre systèmes d'évaluation du crédit en fonctionnement à la Banque fédérale d'Allemagne, à la Banque d'Espagne, à la Banque de France et à la Banque nationale d'Autriche. Les autres banques centrales nationales qui décideraient de

([1]) L'Eurosystème publie uniquement des informations relatives à ses opérations de crédit et n'assume aucune responsabilité pour ce qui concerne son évaluation des systèmes éligibles d'évaluation du crédit.

([2]) «Agences de notation» est le terme qui désigne communément les ECAI sur les marchés.

▼M5

développer leur propre système ICAS devront faire l'objet d'une procédure de validation par l'Eurosystème. Les ICAS sont soumis à la procédure de suivi des performances définie par l'Eurosystème (cf. section 6.3.5).

En outre, la contrepartie doit immédiatement informer la banque centrale nationale de l'ICAS considéré de tout événement de crédit dont elle seule a connaissance, notamment d'un retard de paiement de la part des débiteurs qu'elle a présentés.

De plus, s'agissant des pays dans lesquels des titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers sont mobilisés, la banque centrale nationale concernée met en place un dispositif d'évaluation du crédit pour ce type d'actif, conformément aux règles de l'ECAF. Ces dispositifs sont soumis à la procédure annuelle d'évaluation des performances.

Système de notation interne des contreparties (IRB)

Une contrepartie choisissant de recourir à un système IRB pour évaluer la qualité du crédit des débiteurs, émetteurs ou garants de titres de créance éligibles doit obtenir l'autorisation de la banque centrale nationale de son pays d'origine. À cette fin, elle doit remplir une demande et fournir les documents suivants ([1]):

— Une copie de la décision de l'autorité de supervision compétente de l'UE autorisant la contrepartie à utiliser son système IRB pour déterminer les exigences de fonds propres, sur une base consolidée ou non, et précisant les conditions de cette utilisation. Cette copie n'est pas nécessaire lorsque les informations sont transmises directement par l'autorité de supervision compétente à la BCN concernée.

— Les informations relatives à sa méthode d'attribution de probabilités de défaut aux débiteurs, ainsi que les données relatives aux échelles de classes de risques et aux probabilités de défaut à un an associées pour la détermination des notations éligibles.

— Une copie des informations au titre du pilier 3 (discipline de marché) que la contrepartie est tenue de publier à intervalles réguliers conformément aux exigences en matière de discipline de marché du dispositif Bâle II et de la directive concernant les exigences de fonds propres.

— Le nom et l'adresse de l'autorité de supervision compétente et du commissaire aux comptes extérieur.

La demande doit être signée par le directeur général, le directeur financier ou un responsable de même niveau hiérarchique de la contrepartie, ou par un signataire habilité à agir au nom de l'un ou l'autre.

Les dispositions qui précèdent s'appliquent à l'ensemble des contreparties, quel que soit leur statut (maison mère, filiale ou succursale) et que l'approbation du système IRB ait été faite par le superviseur national (pour les maisons mère et éventuellement les filiales) ou par celui d'un autre pays (pour les succursales et éventuellement les filiales).

Toute succursale ou filiale d'une contrepartie peut recourir au modèle IRB de sa maison mère si celui-ci a été agréé par l'Eurosystème aux fins de l'ECAF.

Les contreparties utilisant un système IRB dans les conditions décrites précédemment sont également soumises à la procédure de suivi des performances de l'Eurosystème (cf. section 6.3.5). Outre les informations requises dans le cadre de cette procédure, la contrepartie est tenue de communiquer les informations suivantes une fois par an (ou dans les conditions et au moment requis par la banque centrale nationale concernée), à moins que ces informations ne soient transmises directement par l'autorité de supervision compétente à la banque centrale nationale concernée:

— une copie de l'évaluation la plus récente du système IRB de la contrepartie par l'autorité de supervision compétente, traduite dans une langue de travail de la banque centrale nationale du pays d'origine;

— toute modification du système IRB de la contrepartie, recommandée ou requise par le superviseur, ainsi que son délai de mise en œuvre;

([1]) Ceux-ci devront, si nécessaire, être traduits dans la langue de travail de la banque centrale nationale du pays d'origine.

▼M5

— une mise à jour annuelle des informations au titre du pilier 3 (discipline de marché) que la contrepartie est tenue de publier à intervalles réguliers conformément au dispositif Bâle II et à la directive concernant les exigences de fonds propres.

— les informations concernant l'autorité de supervision compétente et le commissaire aux comptes extérieur.

Cette communication annuelle doit être signée par le directeur général, le directeur financier ou un responsable de même niveau hiérarchique de la contrepartie, ou par un signataire habilité à agir au nom de l'un ou de l'autre. L'autorité de supervision compétente et, le cas échéant, le commissaire aux comptes extérieur de la contrepartie reçoivent une copie de la lettre de l'Eurosystème.

Outil de notation géré par des opérateurs tiers agréés (RT)

Cette source consiste en des applications gérées par des opérateurs tiers agréés qui évaluent la qualité de signature des débiteurs à l'aide, entre autres informations, des comptes audités. Les outils eux-mêmes doivent être gérés par les fournisseurs de RT. Les contreparties souhaitant recourir à un RT spécifique aux fins de l'ECAF doivent présenter une demande à leur banque centrale nationale respective à l'aide du modèle approprié fourni par l'Eurosystème, complétée d'une documentation supplémentaire concernant ce RT, telle que précisée dans le formulaire de demande. L'Eurosystème décide alors de l'éligibilité du RT proposé. Il fonde sa décision sur l'évaluation du respect des critères d'éligibilité qu'il a définis ([1]).

En outre, la contrepartie doit informer le fournisseur de RT de tout événement de crédit dont elle seule a connaissance, notamment d'un retard de paiement de la part des débiteurs qu'elle a présentés.

Le fournisseur de RT participant à l'ECAF doit se soumettre par convention à la procédure de suivi des performances de l'Eurosystème ([2]) (cf. section 6.3.5). Il est tenu de mettre en place et d'assurer la maintenance de l'infrastructure nécessaire au suivi de l'ensemble des débiteurs éligibles (*static pool*). La construction et l'évaluation de cette base de données doivent être conformes aux exigences générales en matière de suivi des performances dans le cadre de l'ECAF. Le fournisseur de RT doit s'engager à informer l'Eurosystème des résultats de l'évaluation de ses performances dès que celle-ci a été réalisée. Par conséquent, les fournisseurs de RT préparent un rapport sur les performances du gisement de débiteurs éligibles. Ils doivent s'engager à conserver durant cinq ans, en interne, les fichiers où figure l'ensemble des débiteurs éligibles et des informations détaillées relatives aux défauts.

6.3.5. *Le suivi des performances des systèmes d'évaluation du crédit*

La procédure de suivi des performances de l'ECAF consiste en une comparaison annuelle *ex post* entre le taux de défaut observé pour l'ensemble des débiteurs éligibles (*static pool*) et le seuil de qualité du crédit de l'Eurosystème constitué par la probabilité de défaut (PD) de référence. Son objectif est de garantir que les résultats des évaluations du crédit sont comparables entre les systèmes et les sources. Le processus de suivi démarre une année après la date de définition de la base de données relatives aux débiteurs éligibles.

Le premier élément de la procédure est l'élaboration annuelle par le fournisseur du système d'évaluation du crédit d'une liste de débiteurs éligibles, c'est-à-dire d'un gisement (*static pool*) comprenant tous les débiteurs publics et privés, faisant l'objet d'une évaluation du crédit de la part du système satisfaisant à la condition suivante:

$PD\ (i, t) \leq 0{,}10\ \%$ (PD de référence (t))

Tous les débiteurs remplissant cette condition au début de la période t constituent le gisement pour cette période t. À la fin de la période de douze mois sous revue, le taux de défaut réalisé par le gisement de débiteurs à la période t est calculé. Sur une base annuelle, le fournisseur du système d'évaluation doit accepter de communiquer à l'Eurosystème le nombre de débiteurs éligibles contenus dans le gisement au temps t et le

([1]) Les critères d'éligibilité sont énumérés sur le site de la BCE (www.ecb.int).

([2]) La contrepartie doit immédiatement informer le fournisseur de RT de tout événement de crédit susceptible de signaler une détérioration de la qualité de signature.

▼M5

nombre de ces débiteurs présents dans le gisement en t qui ont fait défaut sur la période de douze mois suivante.

Le taux de défaut effectif des débiteurs éligibles d'un système d'évaluation du crédit enregistré sur une année constitue un élément important du processus de suivi des performances de l'ECAF, qui comprend une règle annuelle et une évaluation multipériodique. En cas d'écart important entre le taux de défaut observé des débiteurs éligibles de la base de données et le seuil de qualité du crédit sur une période annuelle et/ou pluriannuelle, l'Eurosystème consulte le fournisseur du système d'évaluation pour analyser les raisons de cet écart. Cette procédure peut aboutir à un durcissement du seuil de qualité du crédit applicable au système concerné.

L'Eurosystème peut décider de suspendre ou d'exclure le système d'évaluation du crédit dans le cas où aucune amélioration des performances n'est observée sur un certain nombre d'années. Par ailleurs, en cas de violation des règles régissant l'ECAF, le système d'évaluation du crédit sera exclu de l'ECAF.

6.4. **Les mesures de contrôle des risques**

6.4.1. *Les principes généraux*

Des mesures de contrôle des risques sont appliquées aux actifs pris en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème afin de protéger celui-ci contre le risque de perte financière dans l'hypothèse où ces actifs devraient être réalisés en raison de la défaillance d'une contrepartie. Les mesures de contrôle des risques à la disposition de l'Eurosystème sont décrites dans l'encadré 7.

L'Eurosystème applique des mesures spécifiques de contrôle des risques en fonction des catégories d'actifs mobilisés par la contrepartie. La BCE détermine les mesures appropriées de contrôle des risques pour les actifs négociables et non négociables éligibles. ►M7 Ces mesures de contrôle des risques sont globalement harmonisées dans l'ensemble de la zone euro ([1]) et devraient garantir des conditions cohérentes, transparentes et non discriminatoires pour toutes les catégories d'actifs éligibles au sein de cette même zone. ◄

▼M7

L'Eurosystème se réserve le droit d'appliquer des mesures supplémentaires de contrôle des risques si cela est nécessaire pour garantir à l'Eurosystème une protection adéquate contre les risques, conformément à l'article 18.1 des statuts du SEBC. Ces mesures, qui doivent être appliquées de façon cohérente, transparente et non discriminatoire, peuvent également être appliquées au niveau de chaque contrepartie si cela s'avère nécessaire pour garantir une telle protection.

▼M8

ENCADRÉ 7

Mesures de contrôle des risques

L'Eurosystème applique les mesures de contrôle des risques suivantes:

— *Décotes*

L'Eurosystème applique des «décotes» à la valeur des actifs mobilisés. Par conséquent, la valeur de l'actif mobilisé est calculée comme étant la valeur de marché de l'actif diminuée d'un certain pourcentage (taux de décote).

([1]) Compte tenu des disparités constatées dans les pratiques des différents États membres, certaines différences en termes de mesure de contrôle des risques peuvent apparaître. Par exemple, en ce qui concerne les procédures de livraison des actifs remis en garantie aux banques centrales nationales (sous forme d'une mise en réserve commune des garanties nanties au profit de la banque centrale nationale ou d'accords de pension fondés sur des garanties individuelles spécifiées pour chaque transaction), des différences mineures peuvent apparaître en ce qui concerne le moment de la valorisation ou d'autres aspects opérationnels du dispositif de contrôle des risques. Par ailleurs, dans le cas d'actifs non négociables, la précision des techniques de valorisation peut varier, comme le montre le niveau d'ensemble des décotes (voir section 6.4.3).

▼M8

— *Marges de variation (valorisation au prix du marché)*

L'Eurosystème impose que la valeur, ajustée d'une décote, des actifs remis en garantie soit maintenue pendant la durée des opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités. Par conséquent, si la valeur, calculée à intervalle régulier, des actifs mobilisés tombe au-dessous d'un certain niveau, la banque centrale nationale exige de la contrepartie la fourniture d'actifs ou d'espèces supplémentaires (c'est-à-dire un appel de marge). À l'inverse, si la valeur des actifs remis en garantie, après revalorisation, dépasse un certain montant, la banque centrale restitue à la contrepartie les actifs ou espèces en excédent (les calculs relatifs à l'exécution des appels de marge sont présentés dans l'encadré 8).

— *Limites concernant l'utilisation des obligations non sécurisées de banques*

Les limites à l'utilisation des obligations non sécurisées de banques qui sont appliquées par l'Eurosystème sont décrites à la section 6.4.2.

Les mesures de contrôle des risques ci-après peuvent également être appliquées par l'Eurosystème à tout moment si cela est nécessaire pour garantir à l'Eurosystème une protection adéquate contre les risques conformément à l'article 18.1 des statuts du SEBC:

— *Marges initiales*

L'Eurosystème peut appliquer des marges initiales dans le cadre de ses opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités. Dans ce cas, les contreparties devront remettre en garantie des actifs d'une valeur au moins égale au montant de liquidités octroyé par l'Eurosystème, majoré du montant de la marge initiale.

— *Limites vis-à-vis d'émetteurs /débiteurs ou de garants*

Outre les limites qui sont appliquées aux obligations non sécurisées de banques, l'Eurosystème peut appliquer d'autres limites aux risques acceptés vis-à-vis d'émetteurs/débiteurs ou de garants. Ces limites peuvent également être appliquées à des contreparties spécifiques, notamment si la qualité de signature de la contrepartie présente une corrélation étroite avec la qualité des garanties apportées par la contrepartie.

— *Garanties supplémentaires*

L'Eurosystème peut exiger que certains organismes, dont la situation financière n'appelle pas de réserves, apportent des garanties supplémentaires en vue de l'acceptation de certains actifs.

— *Exclusion*

L'Eurosystème peut exclure l'utilisation de certains actifs dans le cadre de ses opérations de politique monétaire. Ces limites peuvent également concerner certaines contreparties, notamment si leur qualité de signature présente une corrélation étroite avec la qualité des garanties apportées par la contrepartie.

▼M5

6.4.2. *Les mesures de contrôle des risques pour les actifs négociables*

Le dispositif de contrôle des risques mis en place pour les actifs négociables éligibles comprend les principaux éléments énumérés ci-après:

— ►M7 Les actifs négociables éligibles sont affectés à l'une des cinq catégories de liquidité, en fonction de la classification de l'émetteur et du type d'actif. ◄ Cette affectation est décrite dans le tableau 6.

▼M7

TABLEAU 6

Catégories de liquidités pour les actifs négociables (1)

Catégorie I	Catégorie II	Catégorie III	Catégorie IV	Catégorie V
Titres de créance des administrations centrales	Titres de créance des administrations locales et régionales	Obligations sécurisées classiques de banques	Titres de créance (non sécurisés) émis par des établissements de crédit	Titres de créance adossés à des actifs
Titres de créance émis par les banques centrales (2)	Obligations sécurisées de banque de type *Jumbo* (3) Titres de créance émis par des agences (4) Titres de créance émis par des organismes supranationaux	Titres de créance émis par les entreprises et d'autres émetteurs (4)		

(1) En général, la classification par émetteur détermine la catégorie de liquidité. Toutefois, tous les titres adossés à des actifs sont inclus dans la catégorie V, indépendamment de la classification de l'émetteur, et les obligations sécurisées de banque de type *Jumbo* sont incluses dans la catégorie II, tandis que les obligations sécurisées classiques de banques et les autres titres de créance émis par des établissements de crédit sont inclus dans les catégories III et IV.

(2) Les certificats de dette émis par la BCE et les titres de créance émis par les banques centrales nationales avant l'adoption de l'euro dans leur État membre respectif sont inclus dans la catégorie de liquidité I.

(3) Seuls les instruments dont le volume d'émission est supérieur à 1 milliard d'euros, pour lesquels trois teneurs de marché au moins fournissent régulièrement des cours acheteur et vendeur, entrent dans la catégorie des obligations sécurisées de banque de type *Jumbo*.

(4) Seuls les titres d'émetteurs qui ont été classés comme agences par la BCE sont inclus dans la catégorie de catégorie de liquidité II. Les titres émis par d'autres agences sont inclus dans la catégorie de liquidité III.

▼M5

— Les différents titres de créance font l'objet de décotes spécifiques. Ces décotes sont appliquées en déduisant un certain pourcentage de la valeur de marché de l'actif pris en garantie. ►M7 Les taux de décote appliqués aux titres de créance figurant dans les catégories I à IV sont fonction de la durée de vie résiduelle et de la structure des coupons des titres de créance (voir tableau 7 relatif aux actifs négociables éligibles ventilés par instruments à coupon fixe et zéro coupon) (1) ◄.

▼M8

— L'Eurosystème limite l'utilisation des obligations non sécurisées de banques émises par un émetteur ou par toute entité avec laquelle l'émetteur entretient des liens étroits conformément aux obligations juridiques énoncées à la section 6.2.3. Les obligations non sécurisées de banques émises par un émetteur unique ou par une entité avec laquelle l'émetteur entretient des liens étroits ne peuvent être utilisées en garantie par une contrepartie que dans la mesure où la valeur attribuée à de telles garanties par l'Eurosystème après application des décotes n'excède pas 10 % de la valeur totale après décote des garanties apportées par cette contrepartie. Cette limite ne s'applique pas aux obligations non sécurisées de banques garanties par une entité

(1) Les taux de décote appliqués aux titres de créance à coupon fixe sont aussi applicables aux titres de créance dont le coupon est lié à un changement de notation de l'émetteur ou aux obligations indexées sur l'inflation.

▼M8

du secteur public habilitée à lever des impôts, ou lorsque la valeur après décote des obligations non sécurisées de banques mentionnées ci-dessus est inférieure ou égale à 50 millions EUR. Les obligations non sécurisées de banques apportées en garantie à l'Eurosystème jusqu'au 20 janvier 2009 ne sont pas soumises à cette limitation jusqu'au 1er mars 2010. En cas de fusion entre deux ou plusieurs émetteurs d'obligations non sécurisées de banques ou d'établissement d'un lien étroit entre de tels émetteurs, ceux-ci ne sont traités comme un groupe d'émetteurs, dans le cadre de la présente limite, qu'un an après la date de la fusion ou de l'établissement d'un lien étroit.

▼M7

— Les différents titres de créance figurant dans la catégorie V font l'objet d'une décote unique de 12 % quelle que soit leur durée ou la structure des coupons.

— Les différents titres de créance figurant dans la catégorie V et pour lesquels la valeur est calculée de façon théorique, conformément à la section 6.5, font l'objet d'une décote supplémentaire. Cette décote est appliquée directement au niveau de la valorisation théorique de chaque titre de créance sous la forme d'une valorisation minorée de 5 %.

— Les taux de décote appliqués à tous les titres de créance négociables à taux variable inversé inclus dans les catégories I à IV sont les mêmes pour toutes les catégories de liquidité et sont présentés dans le tableau 8.

— Le taux de décote appliqué aux titres de créance négociables à coupons à taux variable inclus dans les catégories I à IV ([1]) est celui appliqué à la tranche d'échéance de zéro à un an des instruments à coupon fixe dans la catégorie de liquidité à laquelle l'instrument est affecté.

— Les mesures de contrôle des risques appliquées à un titre de créance négociable inclus dans les catégories I à IV donnant lieu à plus d'un type de paiement de coupon sont uniquement fonction des paiements de coupon durant la durée de vie restant à courir de l'instrument. La décote appliquée à ce type d'instrument est égale à la décote la plus élevée applicable aux titres de créance dont la durée résiduelle est la même, et les paiements de coupon de tous types intervenant durant la durée résiduelle de l'instrument sont pris en considération.

▼M5

— Les opérations de retrait de liquidité ne donnent pas lieu à l'application de décotes.

— Selon les systèmes juridiques et opérationnels nationaux, les banques centrales autorisent la mise en réserve commune (*pooling*) des actifs mobilisables et/ou exigent l'affectation des actifs en garantie de chaque transaction en tant que telle (*earmarking*). Dans les systèmes de mise en réserve commune des actifs mobilisables, la contrepartie constitue une réserve suffisante de ces actifs, dont la banque centrale peut disposer pour assurer la couverture des crédits correspondants qu'elle a consentis, ce qui implique que les différents actifs ne sont pas liés à des opérations spécifiques. En revanche, dans un système d'affectation des garanties, chaque opération de crédit est garantie par des actifs dûment identifiés.

([1]) Un paiement de coupon est considéré comme un paiement de coupon à taux variable si le coupon est indexé sur un taux d'intérêt de référence et si la période de révision correspondant à ce coupon n'est pas supérieure à un an. Les paiements de coupon pour lesquels cette période est supérieure à un an sont traités comme des paiements à taux fixe, l'échéance prise en compte pour la décote étant l'échéance résiduelle du titre de créance.

▼M7

TABLEAU 7

Taux de décote appliqués aux actifs négociables éligibles

(pourcentages)

	Catégories de liquidité								
Durée résiduelle	Catégorie I		Catégorie II		Catégorie III		Catégorie IV		Catégorie V
(en années)	Coupon fixe	Zéro coupon	Coupon fixe	Zéro coupon	Coupon fixe	Zéro coupon	Coupon fixe	Zéro coupon	
0-1	0,5	0,5	1	1	1,5	1,5	6,5	6,5	12 (1)
1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3	3	8	8	
3-5	2,5	3	3,5	4	4,5	5	9,5	10	
5-7	3	3,5	4,5	5	5,5	6	10,5	11	
7-10	4	4,5	5,5	6,5	6,5	8	11,5	13	
> 10	5,5	8,5	7,5	12	9	15	14	20	

(1) Les différents titres de créance figurant dans la catégorie V et pour lesquels la valeur est calculée de façon théorique, conformément à la section 6.5, font l'objet d'une décote supplémentaire. Cette décote est appliquée directement au niveau de la valorisation théorique de chaque titre de créance sous la forme d'une valorisation minorée de 5 %.

▼M5

— Les actifs font l'objet d'une valorisation quotidienne. Les banques centrales nationales calculent quotidiennement la valeur requise des actifs mobilisés en tenant compte de l'évolution des encours de crédit, des principes de valorisation présentés à la section 6.5 ainsi que des décotes applicables.

— Si, après valorisation, les actifs mobilisés ne correspondent pas aux exigences ressortant des calculs effectués ce jour-là, des appels de marge symétriques sont effectués. Pour réduire la fréquence des appels de marge, les banques centrales nationales peuvent appliquer un seuil de déclenchement. Dans ce cas, le seuil de déclenchement est de 0,5 % du montant de liquidités octroyé. Selon l'environnement juridique national, les banques centrales nationales peuvent exiger que les appels de marge s'effectuent soit par remise d'actifs complémentaires, soit au moyen de paiements en espèces. Dès lors, si la valeur de marché des actifs mobilisés tombe au-dessous du niveau correspondant au seuil inférieur de déclenchement, les contreparties sont tenues de fournir un complément d'actifs (ou d'espèces). De la même manière, si la valeur de marché des actifs mobilisés, après revalorisation, dépasse le niveau correspondant au seuil supérieur de déclenchement, la banque centrale nationale restitue à la contrepartie les actifs (ou espèces) excédentaires (cf. tableau 8).

Tableau 8

►M7 Taux de décote appliqués aux titres de créance négociables éligibles à taux variable inversé figurant dans les catégories I à IV ◄

(en pourcentage)

Durée résiduelle (en années)	Coupon à taux variable inversé
0-1	2
1-3	7
3-5	10
5-7	12
7-10	17
>10	25

— Dans les systèmes de mise en réserve commune, les contreparties peuvent substituer tous les jours les actifs pris en garantie.

— Dans les systèmes d'affectation des garanties, les banques centrales nationales peuvent autoriser la substitution d'actifs de garantie.

▼M5

— La BCE peut décider à tout moment de retirer certains titres de créance de la liste publiée des actifs négociables éligibles [1].

ENCADRÉ 8

Calcul des appels de marge

Le montant total d'actifs éligibles J ($j = 1$ à J; valeur $C_{j,t}$ au temps t) qu'une contrepartie doit fournir pour une série d'opérations d'apport de liquidité I ($i = 1$ à I; montant $L_{i,t}$ au temps t) est déterminé par la formule suivante:

$$\sum_{i=1}^{I} L_{i,t} \leq \sum_{j=1}^{J} (1-h_j) C_{j,t} \quad (1)$$

où:

h_j est le taux de décote appliqué à l'actif éligible j.

Soit τ la période entre deux réévaluations, la base d'appel de marge au temps $t + \tau$ est égale à:

$$M_{t+\tau} = \sum_{i=1}^{I} L_{i,t+\tau} - \sum_{j=1}^{J} (1-h_j) C_{j,t+\tau} \quad (2)$$

Selon les caractéristiques opérationnelles de leurs systèmes de gestion des garanties, les banques centrales nationales peuvent également prendre en compte les intérêts courus sur les liquidités fournies dans le cadre d'opérations en cours pour le calcul de la base d'appel de marge.

Les appels de marge ne sont effectués que si la base d'appel de marge est supérieure à un certain niveau de seuil de déclenchement.

Soit $k = 0{,}5\ \%$ le seuil de déclenchement. Dans un système d'affectation des garanties ($I = 1$), on effectue un appel de marge lorsque:

$M_{t+\tau} > k \cdot L_{i,t+\tau}$ (la contrepartie verse l'appel de marge à la banque centrale nationale);

ou

$M_{t+\tau} < -k \cdot L_{i,t+\tau}$ (la banque centrale nationale verse l'appel de marge à la contrepartie).

Dans un système de mise en réserve commune, la contrepartie doit apporter davantage d'actifs à la réserve si:

$$M_{t+\tau} > k \cdot \sum_{i=1}^{I} L_{i,t+\tau}$$

À l'inverse, le montant de crédit intrajournalier (*IDC*) dont peut disposer la contrepartie dans un système de réserve commune peut s'exprimer comme suit:

$$IDC = -M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^{I} L_{i,t+\tau} \text{ (si l'expression est positive)}$$

Dans les deux systèmes, affectation en garantie et mise en réserve commune, les appels de marge permettent le rétablissement de la relation exprimée dans la formule (1).

6.4.3. *Les mesures de contrôle des risques pour les actifs non négociables*

Créances privées

Le dispositif de contrôle des risques mis en place pour les créances privées éligibles comprend les principaux éléments suivants:

— Les créances privées font l'objet de décotes spécifiques qui diffèrent en fonction de la durée résiduelle, du type des paiements d'intérêts (à taux fixe ou variable) et de la méthodologie appliquée par les banques centrales nationales en matière de valorisation (cf. section 6.5), comme le décrit le tableau 9. ►M7 [2] ◄

[1] Si, au moment de son exclusion de la liste des actifs négociables éligibles, un titre de créance fait l'objet d'une opération de crédit de l'Eurosystème, il devra être retiré dès que possible.

[2] Les décotes appliquées aux créances privées assorties de paiements d'intérêts à taux fixe s'appliquent également aux créances privées dont les paiements d'intérêts sont indexés sur l'inflation.

▼M5

— Le taux de décote appliqué aux créances privées assorties de paiements d'intérêts à taux variable est de 7 %, quelle que soit la méthodologie retenue par la banque centrale nationale pour la valorisation. Un paiement d'intérêts est considéré comme un paiement à taux variable s'il est indexé sur un taux d'intérêt de référence et si la période de révision correspondant à ce paiement n'est pas supérieure à un an. Les paiements d'intérêts pour lesquels cette période est supérieure à un an sont traités comme des paiements à taux fixe, l'échéance prise en compte pour la décote étant l'échéance résiduelle de la créance.

— Les mesures de contrôle des risques appliquées à une créance privée donnant lieu à plus d'un type de paiement d'intérêts sont uniquement fonction des paiements d'intérêts durant la durée de vie restant à courir de la créance privée. S'il existe plus d'un type de paiement d'intérêts durant la durée de vie restant à courir de la créance privée, les paiements restant à effectuer sont traités comme des paiements à taux fixe, l'échéance prise en compte pour la décote étant l'échéance résiduelle de la créance privée.

— Pour l'exécution des appels de marge, les banques centrales nationales appliquent le même seuil de déclenchement (le cas échéant) pour les actifs négociables et non négociables.

Titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers (RMBD)

Un taux de décote de 20 % s'applique aux titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers.

Tableau 9

Taux de décote appliqués aux créances privées assorties de paiements d'intérêts à taux fixe

(en pourcentage)

Durée résiduelle (en années)	Paiement d'intérêts à taux fixe et valorisation établie à partir d'un prix théorique attribué par la BCN	Paiement d'intérêts à taux fixe et valorisation en fonction de l'encours déterminé par la BCN
0-1	7	9
1-3	9	15
3-5	11	20
5-7	12	24
7-10	13	29
>10	17	41

6.5. **Les principes de valorisation des actifs mobilisés**

Pour déterminer la valeur des actifs pris en garantie dans le cadre des opérations de cession temporaire, l'Eurosystème applique les principes suivants:

Actifs négociables

— Pour chaque actif négociable éligible, l'Eurosystème définit le prix le plus représentatif servant au calcul de la valeur de marché.

— La valeur d'un actif négociable est calculée sur la base du cours le plus représentatif du jour ouvrable précédant la date de valorisation; en cas de cotation en fourchette de cours, le cours le plus bas (en principe le cours offert) est retenu. En l'absence d'un cours représentatif pour un actif donné lors du jour ouvrable précédant la date de valorisation, le dernier cours de transaction est retenu. Si le cours de référence obtenu date de plus de cinq jours ou n'a pas varié depuis cinq jours au moins, l'Eurosystème détermine un prix théorique.

— Le calcul de la valeur de marché ou de la valeur théorique d'un titre de créance inclut les intérêts courus.

— En fonction des différences existant dans les systèmes juridiques nationaux et les pratiques opérationnelles, le traitement des flux de revenus (par exemple, les paiements de coupons) perçus sur un actif pendant la

▼M5

durée d'une opération de cession temporaire peut différer d'une banque centrale nationale à l'autre. Si ces flux de revenus sont transférés à la contrepartie, les banques centrales nationales s'assurent que les opérations concernées demeurent intégralement couvertes par un montant suffisant d'actifs en garantie avant que le transfert de revenus n'ait effectivement lieu. Les banques centrales nationales veillent à ce que l'effet économique du traitement des flux de revenus soit équivalent à une situation dans laquelle le revenu est transféré à la contrepartie le jour de sa mise en paiement ([1]).

Actifs non négociables

Une valeur correspondant soit au prix théorique soit à l'encours est attribuée aux actifs non négociables.

Si la banque centrale nationale opte pour une valorisation correspondant à l'encours, les actifs non négociables peuvent faire l'objet de décotes plus importantes (cf. section 6.4.3).

6.6. **L'utilisation transfrontière des actifs éligibles**

Les contreparties de l'Eurosystème peuvent procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles, c'est-à-dire obtenir des fonds auprès de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elles sont implantées en utilisant des actifs situés dans un autre État membre. Les actifs mobilisables doivent pouvoir faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans l'ensemble de la zone euro pour le traitement de tous types d'opérations dans le cadre desquelles l'Eurosystème fournit des liquidit és contre des actifs éligibles.

Les banques centrales nationales (et la BCE) ont mis en place un mécanisme destiné à permettre une utilisation transfrontière de l'ensemble des actifs éligibles émis/déposés dans la zone euro. Il s'agit du modèle de banque centrale correspondante (MBCC), dans le cadre duquel chaque banque centrale nationale intervient pour le compte des autres (et de la BCE) en qualité de conservateur («correspondant») pour les actifs acceptés chez son dépositaire local ou dans son système de règlement-livraison. Des solutions particulières peuvent être retenues pour les actifs non négociables, à savoir les créances privées et les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers, qui ne peuvent pas être transférés par l'intermédiaire d'un système de règlement-livraison de titres ([2]). Le MBCC peut être utilisé aux fins de garantir tous les types d'opérations de crédit de l'Eurosystème. Parallèlement au MBCC, des liens éligibles entre les systèmes de règlement-livraison de titres peuvent être utilisés pour le transfert transfrontière des actifs négociables ([3]).

6.6.1. *Le modèle de banque centrale correspondante*

Le modèle de banque centrale correspondante est représenté dans le graphique 3 ci-après.

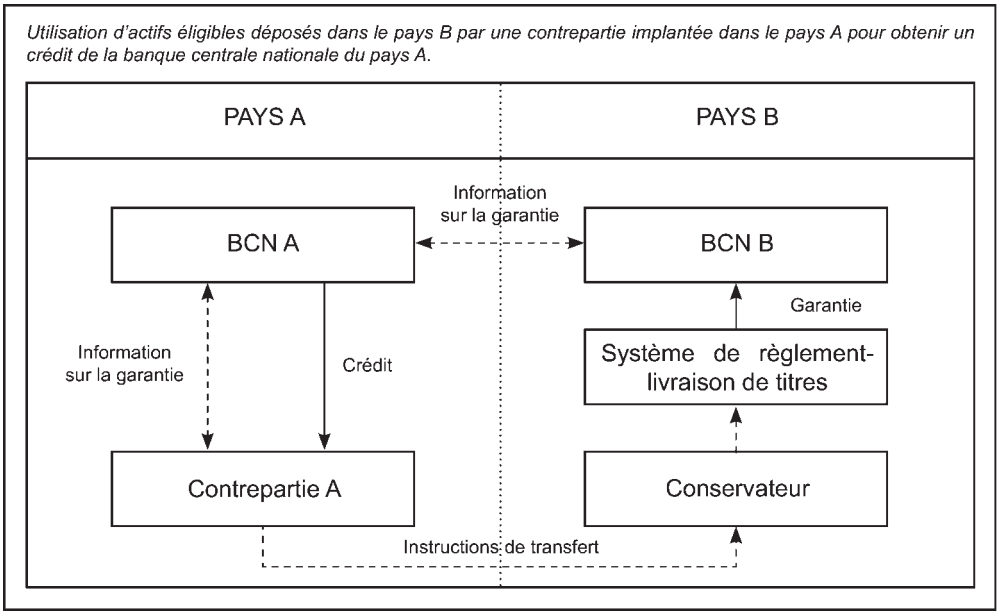
([1]) Les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas accepter comme supports de garantie dans le cadre des opérations de cession temporaire les titres de créance donnant lieu à un versement de revenus (par exemple, un paiement de coupon) intervenant dans la période restant à courir jusqu'à la date d'échéance de l'opération de politique monétaire (cf. section 6.2.3).

([2]) Pour de plus amples détails, cf. la brochure intitulée *Correspondent Central Banking Model* (CCBM) *procedure for Eurosystem counterparties*, (Le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) Procédures à l'usage des contreparties de l'Eurosystème), BCE, mai 2005.

([3]) Les actifs éligibles peuvent être mobilisés *via* un compte d'une banque centrale ouvert sur les livres d'un système de règlement-livraison de titres situé dans un pays autre que celui de la banque centrale concernée, si l'Eurosystème a approuvé l'utilisation d'un tel compte. Depuis 1999, la banque centrale des Pays-Bas (*De Nederlandsche Bank*) est autorisée à utiliser son compte auprès d'Euroclear Belgium pour régler les opérations de garantie en euro-obligations émises auprès de ce dépositaire central international de titres. Depuis août 2000, la banque centrale d'Irlande (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) est autorisée à ouvrir un tel compte auprès d'Euroclear. Ce compte peut être utilisé pour tous les actifs éligibles détenus dans Euroclear, c'est-à-dire y compris les actifs éligibles transférés à Euroclear *via* des liens éligibles.

▼M5

GRAPHIQUE 3
Modèle de la banque centrale correspondante



Toutes les banques centrales nationales tiennent des comptes-titres au nom de leurs homologues afin de permettre l'utilisation transfrontière des actifs éligibles. Les modalités précises relatives au fonctionnement du MBCC sont variables selon que les actifs éligibles sont affectés à chaque transaction ou qu'ils sont mis en réserve commune ([1]).

— Dans un système d'affectation des garanties, dès l'acceptation par la banque centrale nationale de l'État membre où la contrepartie est implantée (la «banque centrale du pays d'origine») de sa demande de crédit, la contrepartie donne (par l'intermédiaire de son propre conservateur, le cas échéant) au système de règlement-livraison de titres du pays où sont détenus ses actifs négociables l'instruction de les transférer à la banque centrale de ce pays pour le compte de la banque centrale du pays d'origine. Une fois informée par la banque centrale correspondante de la réception de la garantie, la banque centrale du pays d'origine procède au transfert des fonds à la contrepartie. Les banques centrales n'octroient les fonds que lorsqu'elles ont l'assurance que les actifs négociables à livrer par les contreparties ont été reçus par la banque centrale correspondante. Pour répondre, le cas échéant, aux impératifs de délais de règlement, les contreparties doivent être en mesure d'effectuer un pré-dépôt de titres auprès des banques centrales correspondantes, pour le compte de la banque centrale du pays d'origine, en utilisant les procédures du MBCC.

— Dans un système de réserve commune de garanties, la contrepartie est à tout moment en mesure de fournir les actifs négociables à la banque centrale correspondante pour le compte de la banque centrale du pays d'origine. Une fois informée par la banque centrale correspondante de la réception des actifs négociables, la banque centrale du pays d'origine ajoutera ces actifs au compte de réserve commune de garanties de la contrepartie.

Des procédures particulières ont été mises en place en vue d'une utilisation transfrontière des actifs non négociables, c'est-à-dire les créances privées et les titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers ([2]). Quand les créances remises en garantie font l'objet d'une utilisation transfrontière ►M6 ——————— ◄, une variante du MBCC s'applique aux créances privées, sous la forme d'un transfert de propriété, d'une cession, d'un nantissement en faveur de la banque centrale du pays d'origine, ou d'une sûreté en faveur de la banque centrale correspondante agissant en

([1]) Cf. note de bas de page nº 46
([2]) Cf. note de bas de page nº 46.

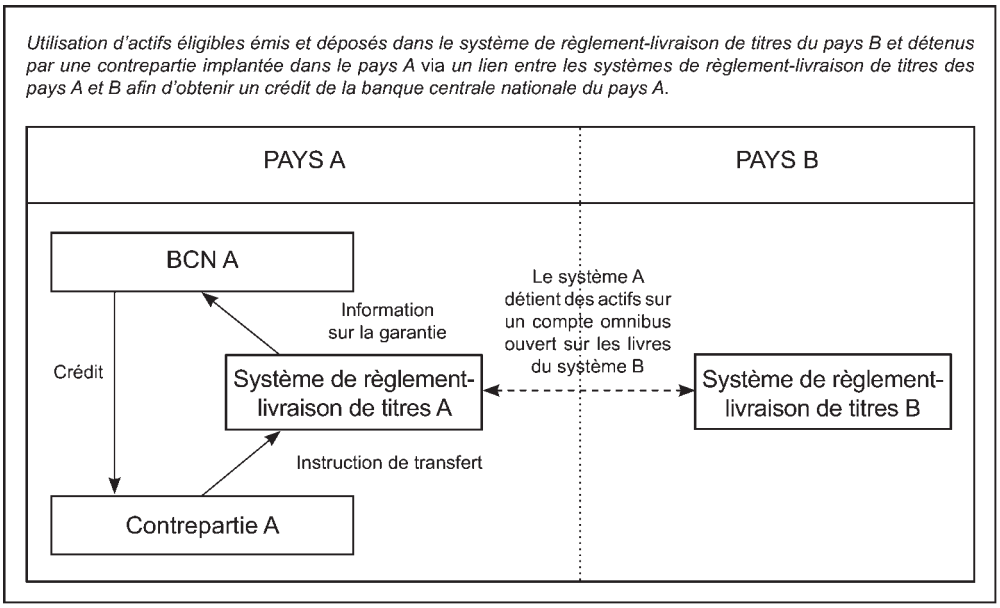
▼M5

qualité d'agent de la banque centrale du pays d'origine. Une variante *ad hoc* de la sûreté en faveur de la banque centrale correspondante agissant en qualité d'agent de la banque centrale du pays d'origine a été mise en œuvre pour permettre l'utilisation transfrontière des titres de créance non négociables adossés à des créances hypothécaires sur des particuliers.

Les contreparties peuvent avoir accès au modèle de banque centrale correspondante (pour les actifs négociables et non négociables) de 9 heures à 16 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale) tous les jours ouvrables de l'Eurosystème. Une contrepartie souhaitant utiliser le MBCC doit avertir la banque centrale nationale auprès de laquelle elle sollicite des fonds, c'est-à-dire la banque centrale de son pays d'origine, avant 16 heures, heure BCE (heure d'Europe centrale). En outre, la contrepartie doit s'assurer que les actifs remis en garantie des opérations de politique monétaire sont livrés sur le compte de la banque centrale correspondante au plus tard à 16 heures 45, heure BCE (heure d'Europe centrale). Les instructions ou livraisons ne respectant pas ce délai ne seront prises en compte que le jour ouvrable suivant. Si les contreparties prévoient d'utiliser le MBCC en fin de journée, elles doivent, dans la mesure du possible, livrer les actifs à l'avance (pré-dépôt). ►M6 Dans des circonstances exceptionnelles ou lorsque des considérations de politique monétaire le requièrent, la BCE peut décider de retarder l'heure de clôture du MBCC en l'alignant sur l'heure de clôture de TARGET2. ◄

GRAPHIQUE 4

Liens entre systèmes de règlement-livraison de titres



▼M5

6.6.2. *Les liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres*

Parallèlement au MBCC, les liens éligibles entre les systèmes de règlement de titres (*SSSs*) de l'UE peuvent servir au transfert transfrontière des actifs négociables.

Un lien direct ou relayé entre deux systèmes de règlement-livraison de titres permet au participant à un système de règlement-livraison de titres de détenir des titres émis et déposés dans un autre système de règlement-livraison sans être participant à ce dernier [1]. Avant que ces liens ne puissent servir à transférer des garanties pour les opérations de crédit de l'Eurosystème, ils doivent être évalués et approuvés au regard des normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres de l'UE [2] [3].

Du point de vue de l'Eurosystème, le MBCC et les liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres de l'UE jouent le même rôle, à savoir permettre l'utilisation transfrontière des garanties par les contreparties. En effet, tous deux permettent aux contreparties d'utiliser des garanties pour obtenir un crédit auprès de la banque centrale de leur pays d'origine, même si ces garanties ont été émises et déposées dans un système de règlement-livraison de titres situé dans un autre pays. Le MBCC et les liens entre systèmes de règlement-livraison de titres remplissent cette fonction de façon différente. Dans le cadre du MBCC, la relation transfrontière s'établit entre les banques centrales nationales. Elles assurent réciproquement la fonction de conservateur. En ce qui concerne les liens, la relation transfrontière s'établit entre les systèmes de règlement-livraison de titres. Ils ouvrent des comptes omnibus l'un auprès de l'autre. Les actifs déposés auprès d'une banque centrale correspondante ne peuvent servir qu'à garantir les opérations de crédit de l'Eurosystème. Les actifs transférés à partir d'un lien peuvent être utilisés en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème ainsi que pour tout autre objet au choix de la contrepartie. Lorsqu'elles ont recours aux liens entre systèmes de règlement-livraison de titres, les contreparties détiennent les actifs étrangers sur le compte dont elles sont titulaires auprès du système de règlement-livraison de titres de leur pays d'implantation et n'ont pas besoin de recourir à un conservateur.

▼M7

6.7. **L'acceptation de garanties non libellées en euros dans les situations d'urgence**

Dans certaines circonstances, le conseil des gouverneurs peut décider d'accepter comme garanties éligibles certains titres de créance négociables émis dans leur monnaie nationale par une ou plusieurs administrations centrales de pays du G10 n'appartenant pas à la zone euro. Lors de cette prise de décision, les critères applicables seront clarifiés et les procédures mises en œuvre pour la sélection et la mobilisation d'actifs étrangers en garantie, y compris les sources et les principes de valorisation, les mesures de contrôle du risque et les procédures de règlement seront également communiquées aux contreparties.

Nonobstant les dispositions de la section 6.2.1, ces actifs peuvent être déposés/enregistrés (émis), détenus et réglés hors de l'EEE et, comme spécifié ci-dessus, être libellés dans des devises autres que l'euro. Les contreparties doivent être propriétaires des actifs qu'elles utilisent dans ce contexte.

---

[1] Par lien entre deux systèmes de règlement-livraison de titres, on entend l'ensemble des procédures et dispositifs permettant le transfert transfontière de titres entre les deux systèmes concernés par inscription en compte. Un lien prend la forme d'un compte omnibus ouvert par un système de règlement-livraison de titres (le système investisseur) auprès d'un autre système de règlement-livraison de titres (le système émetteur). Si le lien est direct, il n'existe pas d'intermédiaire entre les deux systèmes de règlement-livraison de titres. Des liens relayés entre systèmes de règlement livraison de titres peuvent également être utilisés pour le transfert transfrontière de titres à l'Eurosystème. Un lien relayé est un dispositif contractuel et technique permettant à deux systèmes de règlement-livraison de titres qui ne sont pas directement interconnectés d'effectuer des transferts de titres par l'intermédiaire d'un troisième système, qui fait office d'intermédiaire.

[2] La liste mise à jour des liens éligibles peut être consultée sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

[3] Cf. la publication intitulée *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations* (Normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement-livraison de titres de l'UE dans le cadre des opérations de crédit du SEBC), Institut monétaire européen, janvier 1998, sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

▼M7

Les contreparties qui sont des succursales d'établissements de crédit établis hors de l'EEE et de la Suisse ne peuvent pas utiliser ces actifs en garantie.

▼M5

CHAPITRE 7

LES RÉSERVES OBLIGATOIRES (1)

7.1. Les considérations générales

La BCE impose aux établissements de crédit la constitution de réserves sur des comptes ouverts sur les livres des banques centrales nationales dans le cadre du régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème. Le régime juridique de ces réserves est défini dans l'article 19 des statuts du SEBC, le règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne (2) et le règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) (3). La mise en œuvre du règlement BCE/2003/9 assure l'uniformité des modalités du régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème dans l'ensemble de la zone euro.

Le montant des réserves obligatoires que chaque établissement doit constituer est déterminé en fonction de son assiette de réserves. Le régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème permet aux établissements assujettis de constituer leurs réserves en moyenne, de sorte que le respect de l'obligation de réserves est vérifié sur la base de la moyenne des soldes de fin de journée calendaire des comptes de réserves des contreparties sur une période de constitution donnée. Les réserves obligatoires constituées par les établissements assujettis sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

Le système de réserves obligatoires de l'Eurosystème a essentiellement pour objet d'assurer les fonctions monétaires suivantes.

— *Stabilisation des taux d'intérêt du marché monétaire*: Le mécanisme de constitution en moyenne des réserves obligatoires de l'Eurosystème vise à stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire en incitant les établissements de crédit à lisser les effets des variations temporaires de liquidités.

— *Création ou accentuation d'un déficit structurel de liquidités*: Les réserves obligatoires de l'Eurosystème contribuent à faire apparaître ou à accentuer un besoin structurel de refinancement. Cette fonction peut contribuer à améliorer la capacité de l'Eurosystème à intervenir efficacement comme pourvoyeur de liquidités.

Dans la mise en œuvre des réserves obligatoires, la BCE est tenue d'agir en conformité avec les objectifs de l'Eurosystème définis par l'article 105(1) du Traité et l'article 2 des statuts du SEBC, lesquels impliquent, notamment, la nécessité d'éviter un mouvement inopportun et important de délocalisation ou de désintermédiation.

7.2. Les établissements assujettis aux réserves obligatoires

En vertu de l'article 19.1 des statuts du SEBC, la BCE impose aux établissements de crédit établis dans les États membres la constitution de réserves obligatoires. Par voie de conséquence, les succursales implantées dans la zone euro d'entités n'ayant pas leur siège social dans la zone euro sont également assujetties au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème. Toutefois, les succursales hors zone euro d'établissements de crédit implantés dans la zone euro ne sont pas assujetties à ce dispositif.

▼M7

Les établissements sont automatiquement exemptés de l'obligation de réserves à compter du début de la période de constitution des réserves au cours de laquelle leur agrément est retiré ou fait l'objet d'une renonciation ou au cours de laquelle une décision de soumettre l'établissement à une procédure de liquidation est prise par une autorité judiciaire ou toute autre autorité compétente d'un État membre participant. Conformément au règlement (CE) nº 2531/98 et au règlement (CE) nº 1745/2003 (BCE/2003/9), la BCE peut également, de façon non discriminatoire, exempter certaines catégories d'établissements du régime de réserves obli-

(1) Le contenu du présent chapitre est uniquement fourni à titre d'information.
(2) JO L 318 du 27 novembre 1998, p. 1.
(3) JO L 250 du 2 octobre 2003, p. 10.

▼M7

gatoires de l'Eurosystème s'ils font l'objet de mesures de redressement ou d'un gel de fonds et/ou d'autres mesures imposées par la Communauté européenne ou par un État membre en vertu de l'article 60, paragraphe 2, du traité restreignant l'usage de leurs fonds ou à l'encontre desquels le conseil des gouverneurs de la BCE a pris une décision suspendant ou supprimant leur accès aux opérations d'open market ou aux facilités permanentes de l'Eurosystème ou s'il s'avère que les objectifs du dispositif de réserves obligatoires de l'Eurosystème ne sont pas servis par l'imposition de telles obligations à ces établissements. Si une telle exemption est décidée en se fondant sur les objectifs du dispositif de réserves obligatoires de l'Eurosystème, la BCE prend en considération au moins l'un des critères suivants:

— l'établissement concerné est autorisé à poursuivre uniquement des fonctions spécifiques,

— l'établissement concerné fait l'objet d'une interdiction d'exercer des fonctions bancaires de façon active, en concurrence avec d'autres établissements de crédit, et/ou,

— l'établissement concerné a l'obligation légale d'affecter tous ses dépôts à des objectifs liés à l'aide régionale et/ou internationale au développement.

▼M5

La BCE établit et tient à jour une liste des établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème. ►M7 La BCE publie également une liste des établissements exemptés de l'obligation de constitution de réserves pour des raisons autres que la soumission à des mesures de redressement ou à un gel de fonds et/ou d'autres mesures imposées par la Communauté européenne ou par un État membre en vertu de l'article 60, paragraphe 2, du traité restreignant l'usage de leurs fonds ou à l'encontre desquels le conseil des gouverneurs de la BCE a pris une décision suspendant ou supprimant leur accès aux opérations d'open market ou aux facilités permanentes de l'Eurosystème [1] ◄. Les contreparties peuvent se référer à ces listes pour déterminer si leurs exigibilités concernent un autre établissement lui-même assujetti à la constitution de réserves obligatoires. Les listes mises à la disposition du public après la clôture de l'activité le dernier jour ouvrable Eurosystème de chaque mois civil servent au calcul de l'assiette des réserves pour la période de constitution débutant au cours du deuxième mois civil suivant le mois civil concerné. Par exemple, la liste publiée à fin février sera valable pour le calcul de l'assiette de réserves pour la période de constitution débutant en avril.

7.3. **La détermination des réserves obligatoires**

Assiette et taux des réserves

L'assiette des réserves d'un établissement est définie en fonction des éléments de son bilan. Les données de bilan sont communiquées aux banques centrales nationales dans le cadre du dispositif général en vigueur pour les statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. section 7.5) [2]. Pour les établissements assujettis aux obligations de déclaration intégrale, les données de bilan se rapportant à la fin d'un mois civil donné servent à déterminer l'assiette des réserves correspondant à la période de constitution débutant au cours du deuxième mois civil suivant le mois civil concerné. Par exemple, l'assiette des réserves calculée en fonction du bilan de fin février servira à calculer les réserves obligatoires devant être constituées par les établissements assujettis au cours de la période de constitution débutant en avril.

Le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la BCE prévoit un système de déclaration allégé pour les petits établissements. Les établissements concernés par cette disposition ne sont tenus de déclarer qu'une partie des données de bilan, sur une base trimestrielle (données de fin de trimestre), cette déclaration étant assortie d'une date-butoir plus éloignée que celle fixée pour les établissements plus importants. Pour ces établissements, les données de bilan déclarées pour un trimestre donné servent de base pour déterminer, avec un décalage de deux mois, l'assiette des réserves pour les trois périodes de constitution suivantes. À

[1] Ces listes sont tenues à la disposition du public sur le site internet de la BCE (www.ecb.europa.eu).

[2] Le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires est présenté dans l'annexe 4.

▼M5

titre d'exemple, les données de bilan de la fin du premier trimestre (mars) serviront au calcul de l'assiette des réserves pour les périodes de constitution débutant en juin, juillet et août.

Conformément au règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil, la BCE est habilitée à inclure dans l'assiette des réserves des établissements des exigibilités résultant de l'acceptation de fonds ainsi que des exigibilités liées à des engagements hors bilan. Dans le système de réserves obligatoires de l'Eurosystème, seules les catégories d'exigibilités «dépôts», et «titres de créance émis» sont effectivement incluses dans l'assiette des réserves (cf. encadré 9).

►M7 Les exigibilités envers d'autres établissements figurant sur la liste des établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème ainsi que les exigibilités vis-à-vis de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. ◄ En ce qui concerne la catégorie d'exigibilités «titres de créance émis», l'émetteur doit justifier du montant effectif de ces instruments détenus par d'autres établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème pour être autorisé à les déduire de l'assiette des réserves. Si cette preuve ne peut être rapportée, les émetteurs peuvent appliquer à ce poste du bilan une déduction forfaitaire correspondant à un pourcentage déterminé ([1]).

Les taux de réserves sont déterminés par la BCE dans la limite maximale fixée par le règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil. La BCE applique un taux uniforme non nul à la plupart des éléments inclus dans l'assiette des réserves. ►M7 Ce taux de réserves est spécifié dans le règlement (CE) nº 1745/2003 (BCE/2003/9). La BCE applique un taux zéro aux catégories d'exigibilités suivantes: «dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans», «dépôts remboursables avec un préavis supérieur à deux ans», «pensions» et «titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans» (voir encadré 9). ◄ La BCE peut modifier à tout moment les taux de réserves. Les modifications des taux de réserves sont annoncées par la BCE avant le début de la première période de constitution à laquelle s'applique la modification de taux.

Calcul des réserves obligatoires

L'obligation de constitution de réserves de chaque établissement est calculée en appliquant au montant des exigibilités assujetties les taux de réserves définis pour les catégories d'exigibilités correspondantes.

Chaque établissement applique un abattement forfaitaire de EUR 100 000 à ses réserves à constituer dans chaque État membre où il a une implantation. Cet abattement est octroyé sans préjudice des obligations juridiques imparties aux établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème ([2]).

Le montant de réserves obligatoires à constituer pour chaque période est arrondi à l'euro le plus proche.

([1]) Cf. le règlement BCE/2003/9. De plus amples informations sur le taux de déduction forfaitaire sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.int) ainsi que sur les autres sites de l'Eurosystème (cf. annexe 5).

([2]) Pour les établissements autorisés à effectuer des déclarations statistiques en tant que groupe sur une base consolidée conformément au dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. annexe 4), un seul abattement est consenti à l'ensemble du groupe, à moins que les établissements concernés ne fournissent des données sur l'assiette des réserves et les avoirs de réserves qui soient suffisamment détaillées pour permettre à l'Eurosystème de vérifier leur exactitude et leur qualité et de déterminer le niveau des réserves obligatoires à constituer pour chaque établissement appartenant au groupe.

▼M7

ENCADRÉ 9

Assiettes et taux des réserves obligatoires

A. *Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique le taux de réserve positif*

Dépôts ([1])

— Dépôts à vue

— Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans

— Dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à deux ans

Titres de créance émis

— Titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

B. *Exigibilités incluses dans l'assiette des réserves et auxquelles s'applique un taux zéro*

Dépôts ([1])

— Dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans

— Dépôts remboursables avec un préavis supérieur à deux ans

— Titres en pension

Titres de créance émis

— Titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans

C. *Exigibilités exclues de l'assiette des réserves*

— Exigibilités vis-à-vis d'autres établissements assujettis au système de réserves obligatoires de l'Eurosystème

— Exigibilités vis-à-vis de la BCE et des banques centrales nationales participantes

([1]) Le règlement (CE) nº 2181/2004 de la Banque centrale européenne du 16 décembre 2004, modifiant le règlement (CE) nº 2423/2001 (BCE/2001/13) concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et le règlement (CE) nº 63/2002 (BCE/2001/18) concernant les statistiques sur les taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires aux dépôts et crédits vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières (BCE/2004/21, JO L 371 du 18.12.2004, p. 42), fait explicitement obligation de déclarer les dépôts à leur valeur nominale. Par valeur nominale, on entend le montant du principal qu'un débiteur est contractuellement tenu de rembourser à un créancier. Cette modification s'est imposée à la suite de la modification de la directive 86/635/CEE du Conseil du 8 décembre 1986 concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres établissements financiers (JO L 372 du 31.12.1986, p. 1) afin de permettre l'évaluation de certains instruments financiers à la juste valeur.

▼M5

7.4. **La constitution des réserves obligatoires**

Période de constitution

La BCE publie un calendrier des périodes de constitution des réserves trois mois au moins avant le début de chaque année civile ([1]). La période de constitution des réserves débute le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle il est prévu de procéder à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Dans des circonstances exceptionnelles, le calendrier publié peut être modifié, en fonction, notamment, de modifications du calendrier des réunions du Conseil des gouverneurs.

([1]) Le calendrier est normalement annoncé dans un communiqué de presse de la BCE, qui peut être consulté sur le site internet de la BCE (www.ecb.int.). En outre, ce calendrier est publié au *Journal officiel de l'Union européenne* et sur les sites internet de l'Eurosystème (cf. annexe 5).

▼M5

Avoirs de réserves

Chaque établissement doit constituer ses réserves obligatoires sur un ou plusieurs comptes de réserves auprès de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel il est implanté. Pour les établissements possédant plusieurs implantations dans un même État membre, il appartient au siège social de constituer la totalité des réserves obligatoires auxquelles sont assujetties l'ensemble des implantations de l'établissement dans l'État considéré ([1]). Un établissement ayant des implantations dans plusieurs États membres est tenu de constituer ses réserves obligatoires auprès de la banque centrale nationale de chacun des États membres dans lequel il est implanté et ce, en fonction de son assiette de réserves dans l'État membre considéré.

Les comptes de règlement des établissements ouverts sur les livres des banques centrales nationales peuvent être utilisés comme comptes de réserves. Les avoirs de réserves sur les comptes de règlement peuvent être utilisés aux fins de règlements intrajournaliers. Le calcul des avoirs quotidiens de réserves d'un établissement s'effectue sur la base du solde en fin de journée de son compte de réserves.

Un établissement peut solliciter auprès de la banque centrale nationale de l'État membre où il réside l'autorisation de constituer la totalité de ses réserves obligatoires de manière indirecte par le biais d'un intermédiaire. La faculté de constituer les réserves obligatoires par le biais d'un intermédiaire est, en principe, limitée aux établissements organisés de telle façon qu'une partie de leur gestion (par exemple, la gestion de trésorerie) soit normalement assurée par cet intermédiaire (par exemple, les réseaux des banques d'épargne et des banques coopératives peuvent centraliser leurs avoirs de réserves). La constitution de réserves obligatoires par le biais d'un intermédiaire est soumise aux dispositions contenues dans le règlement BCE/2003/9.

Rémunération des réserves obligatoires constituées

Les réserves obligatoires des établissements sont rémunérées sur la base de la moyenne, au cours de la période de constitution, du taux des opérations principales de refinancement de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier), selon la formule figurant dans l'encadré 10. Les avoirs excédant le montant des réserves à constituer ne sont pas rémunérés. La rémunération est versée le deuxième jour ouvrable BCN suivant la fin de la période de constitution au titre de laquelle la rémunération est due.

ENCADRÉ 10

Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées

Les avoirs de réserve sont rémunérés selon la formule suivante:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot r_t}{100 \cdot 360}$$

$$r_t = \sum_{i=1}^{n_t} \frac{MR_i}{n_t}$$

R_t = Rémunération à verser au titre des réserves obligatoires pour la période de constitution *t*

H_t = Montants moyens quotidiens des réserves obligatoires pour la période de constitution *t*

n_t = Nombre de jours de calendrier de la période de constitution *t*

r_t = Taux de rémunération des réserves obligatoires pour la période de constitution *t*. La méthode classique d'arrondi à deux décimales est appliquée au taux de rémunération.

i = $i^{ème}$ jour de calendrier de la période de constitution *t*

MR_i = Taux d'intérêt marginal de la plus récente opération principale de refinancement réglée le jour *i* ou avant celui-ci

([1]) Lorsqu'un établissement ne dispose pas d'un siège social dans un État membre dans lequel il est implanté, il doit désigner une succursale principale qui sera alors tenue de veiller à la constitution de la totalité des réserves obligatoires auxquelles sont assujetties l'ensemble des implantations de l'établissement dans l'État membre considéré.

▼M5

7.5. **La déclaration, l'acquiescement et la vérification de l'assiette des réserves**

Les éléments de l'assiette pris en compte pour l'application des réserves obligatoires sont calculés par les établissements assujettis eux-mêmes et déclarés aux banques centrales nationales dans le cadre du dispositif général en vigueur pour les statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. annexe 4). L'article 5 du règlement BCE/2003/9 détermine les procédures de notification et d'acquiescement de l'assiette et du montant de réserves obligatoires de l'établissement.

La procédure de notification et d'acquiescement des réserves obligatoires d'un établissement est la suivante. La banque centrale nationale concernée ou l'établissement prend l'initiative de calculer les réserves obligatoires de l'établissement considéré pour la période de constitution donnée. La partie qui effectue le calcul notifie le montant des réserves obligatoires ainsi calculées à l'autre partie au plus tard trois jours ouvrables BCN avant le début de la période de constitution. La banque centrale nationale concernée peut fixer la date limite de notification des réserves obligatoires à une date antérieure. Elle peut également fixer des délais supplémentaires pour la notification, par l'établissement, de toute révision de l'assiette des réserves et de toute révision des réserves obligatoires notifiées. La partie qui a reçu la notification acquiesce les réserves obligatoires calculées au plus tard le jour ouvrable BCN précédant le début de la période de constitution. Si la partie qui a reçu la notification ne répond pas au plus tard à la fin du jour ouvrable BCN précédant le début de la période de constitution, elle est réputée avoir acquiescé le montant des réserves obligatoires de l'établissement pour la période de constitution considérée. Une fois acquiescées, les réserves obligatoires de l'établissement pour la période de constitution concernée ne peuvent plus être révisées.

En ce qui concerne les établissements autorisés à agir en tant qu'intermédiaires pour la constitution indirecte de réserves d'autres établissements, des obligations spéciales de déclaration sont spécifiées dans le règlement BCE/2003/9. La constitution de réserves par le biais d'un intermédiaire ne modifie pas les obligations de déclaration statistique des établissements constituant des réserves de manière indirecte.

La BCE et les banques centrales nationales sont habilitées, dans les conditions définies par le règlement (CE) n° 2351/98 du Conseil, à vérifier l'exactitude et la qualité des données collectées.

7.6. **Le non-respect des obligations de constitution de réserves**

Constitue un manquement aux obligations de constitution de réserves le cas où la moyenne des soldes de fin de journée de calendrier du (des) compte(s) de réserves d'un établissement, sur l'ensemble de la période de constitution, est inférieure à ses obligations de réserves pour la période de constitution correspondante.

Lorsqu'un établissement manque totalement ou partiellement à ses obligations de réserves, la BCE peut, conformément au règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil, imposer l'une des sanctions suivantes:

— le paiement d'une pénalité correspondant au taux de la facilité de prêt marginal majoré au plus de 5 points de pourcentage, appliquée au montant de réserves obligatoires que l'établissement concerné n'a pas constitué;

ou

— le paiement d'une pénalité pouvant s'élever jusqu'à deux fois le taux de la facilité de prêt marginal, appliquée au montant de réserves obligatoires que l'établissement concerné n'a pas constitué;

ou

— l'obligation, pour l'établissement concerné, de constituer des dépôts non rémunérés auprès de la BCE ou des banques centrales nationales pouvant atteindre trois fois le montant des réserves obligatoires que l'établissement n'a pas constitué. La durée de ce dépôt ne peut excéder celle de la période durant laquelle l'établissement a manqué à ses obligations de constitution de réserves.

Lorsqu'un établissement manque à d'autres obligations résultant des règlements et décisions de la BCE relatifs au régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème (par exemple, si les données requises ne sont pas transmises en temps utile ou si elles sont inexactes), la BCE est habilitée à appliquer

▼**M5**

des sanctions conformément au règlement (CE) n° 2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions et le règlement (CE) n° 2157/1999 de la Banque centrale européenne du 23 septembre 1999 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions (BCE/1999/4) ([1]). Le Directoire de la BCE est autorisé à définir et à publier les critères en vertu desquels il applique les sanctions prévues par l'article 7(1) du règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil ([2]).

En outre, l'Eurosystème peut suspendre l'accès des contreparties aux opérations d'*open market* en cas de manquement grave à leurs obligations de constitution de réserves.

([1]) JO L 264 du 12 octobre 1999, p. 21.

([2]) Ces critères ont été publiés dans la *Notification de la Banque centrale européenne relative à l'application de sanctions pour manquement à l'obligation de constitution de réserves obligatoires*, JO C 39 du 11 février 2000, p. 3.

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *1*

EXEMPLES D'OPÉRATIONS ET DE PROCÉDURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

LISTE DES EXEMPLES

Exemple 1	Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux fixe
Exemple 2	Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable
Exemple 3	Émission par la BCE de certificats de dette par voie d'appel d'offres à taux variable
Exemple 4	*Swap* de change destiné à retirer des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable
Exemple 5	*Swap* de change destiné à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable
Exemple 6	Mesures de contrôle des risques

EXEMPLE 1

Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux fixe

La BCE décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe.

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Contrepartie	Offre (EUR millions)
Banque 1	30
Banque 2	40
Banque 3	70
Total	140

La BCE décide d'allouer un total de EUR 105 millions.

Le pourcentage servi est de:

$$\frac{105}{(30+40+70)} = 75\%$$

Le montant alloué aux contreparties est de:

Contrepartie	Soumission (EUR millions)	Volume alloué (EUR millions)
Banque 1	30	22,5
Banque 2	40	30,0
Banque 3	70	52,5
Total	140	105,0

▼M5

EXEMPLE 2

Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable

La BCE décide de fournir des liquidités au marché par la voie d'une opération de cession temporaire selon une procédure d'appel d'offres à taux variable.

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Taux d'intérêt (en pourcentage)	Montant (EUR millions)				
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Offres totales	Offres cumulées
3,15				0	0
3,10		5	5	10	10
3,09		5	5	10	20
3,08		5	5	10	30
3,07	5	5	10	20	50
3,06	5	10	15	30	80
3,05	10	10	15	35	115
3,04	5	5	5	15	130
3,03	5		10	15	145
Total	30	45	70	145	

La BCE décide d'allouer EUR 94 millions, soit un taux d'intérêt marginal de 3,05 %.

Toutes les offres au-dessus de 3,05 % (pour un montant cumulé de EUR 80 millions) sont entièrement satisfaites. Au taux de 3,05 %, le pourcentage servi est le suivant:

$$\frac{94–80}{35} = 40\%$$

Dans cet exemple, le montant adjugé à la Banque 1 au taux d'intérêt marginal est de:

$$0{,}4 \times 10 = 4$$

Le montant total adjugé à la Banque 1 est de:

$$5 + 5 + 4 = 14$$

Les résultats de l'adjudication peuvent être récapitulés comme suit:

Contreparties	Montant (EUR millions)			
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total
Total des soumissions	30,0	45,0	70,0	145
Total adjugé	14,0	34,0	46,0	94

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux unique («à la hollandaise»), le taux d'intérêt appliqué aux montants alloués aux contreparties est de 3,05 %.

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux multiples («à l'américaine»), des taux d'intérêt différents sont appliqués aux contreparties; par exemple, la Banque 1 reçoit EUR 5 millions au taux de 3,07 %, EUR 5 millions à 3,06 % et EUR 4 millions à 3,05 %.

▼M5

EXEMPLE 3

Émission par la BCE de certificats de dette par voie d'appel d'offres à taux variable

La BCE décide de retirer des liquidités du marché par voie d'émission de certificats de dette selon une procédure d'appel d'offres à taux variable.

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Taux d'intérêt (en pourcentage)	Montant (EUR millions)				
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total	Offres cumulées
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	25
3,03	5	5	5	15	40
3,04	10	5	10	25	65
3,05	20	40	10	70	135
3,06	5	10	10	25	160
3,08	5		10	15	175
3,10		5		5	180
Total	55	70	55	180	

La BCE décide d'adjuger un montant nominal de EUR 124,5 millions, soit un taux d'intérêt marginal de 3,05 %.

Toutes les offres au-dessous de 3,05 % (pour un montant cumulé de EUR 65 millions) sont entièrement satisfaites. Au taux de 3,05 %, le pourcentage servi est le suivant:

$$\frac{124,5–65}{70} = 85\%$$

Dans cet exemple, le montant adjugé à la Banque 1 au taux d'intérêt marginal est de:

$$0,85 \times 20 = 17$$

Le montant total adjugé à la Banque 1 est de:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 17 = 42$$

Les résultats de l'adjudication peuvent être récapitulés comme suit:

Contreparties	Montant (EUR millions)			
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total
Total des soumissions	55,0	70,0	55,0	180,0
Total adjugé	42,0	49,0	33,5	124,5

▼M5

EXEMPLE 4

***Swap* de change destiné à retirer des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable**

La BCE décide de retirer des liquidités du marché en exécutant un *swap* de change EUR/USD selon une procédure d'appel d'offres à taux variable. (Note: dans cet exemple, l'euro est négocié en report).

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Taux de report/ déport (× 10 000)	Montant (EUR millions)				
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total	Offres cumulées
6,84				0	0
6,80	5		5	10	10
6,76	5	5	5	15	25
6,71	5	5	5	15	40
6,67	10	10	5	25	65
6,63	25	35	40	100	165
6,58	10	20	10	40	205
6,54	5	10	10	25	230
6,49		5		5	235
Total	65	90	80	235	

La BCE décide de reprendre EUR 158 millions, soit un taux marginal de report/déport de 6,63 points. Toutes les offres au-dessus de 6,63 points (pour un montant cumulé de EUR 65 millions) sont entièrement satisfaites. À 6,63 points, le pourcentage servi est le suivant:

$$\frac{158–65}{100} = 93\%$$

Dans cet exemple, le montant adjugé à la Banque 1 au taux d'intérêt marginal de report/déport est de:

$$0{,}93 \times 25 = 23{,}25$$

Le montant total adjugé à la Banque 1 est de:

$$5 + 5 + 5 + 10 + 23{,}25 = 48{,}25$$

Les résultats de l'adjudication peuvent être récapitulés de la manière suivante:

Contreparties	Montant (EUR millions)			
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total
Total des soumissions	65,0	90,0	80,0	235,0
Total adjugé	48,25	52,55	57,20	158,0

Pour cette opération, la BCE fixe le taux de change au comptant EUR/USD à 1,1300.

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux unique («à la hollandaise»), l'Eurosystème achète EUR 158 000 000 et vend USD 178 540 000 à la date de début de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème vend EUR 158 000 000 et achète USD 178 644 754 (le taux de change à terme est de 1,130663 = 1,1300 + 0,000663).

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux multiples («à l'américaine»), l'Eurosystème échange les montants en euros et en dollars comme indiqué dans le tableau suivant:

Transaction au comptant			Transaction à terme		
Taux de change	Achat d'EUR	Vente d'USD	Taux de change	Vente d'EUR	Achat d'USD
1,1300			1,130684		
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130680	10 000 000	11 306 800
1,1300	15 000 000	16 950 000	1,130676	15 000 000	16 960 140
1,1300	15 000 000	16 950 000	1,130671	15 000 000	16 960 065
1,1300	25 000 000	28 250 000	1,130667	25 000 000	28 266 675
1,1300	93 000 000	105 090 000	1,130663	93 000 000	105 151 659
1,1300			1,130658		
1,1300			1,130654		
1,1300			1,130649		
Total	158 000 000	178 540 000		158 000 000	178 645 339

▼M5

EXEMPLE 5

***Swap* de change destiné à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable**

La BCE décide d'alimenter le marché en liquidités en exécutant un *swap* de change EUR/USD selon une procédure d'appel d'offres à taux variable. (Note: dans cet exemple, l'euro est négocié en report.)

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Taux de report/ déport (× 10 000)	Montant (EUR millions)				
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total	Offres cumulées
6,23					
6,27	5		5	10	10
6,32	5		5	10	20
6,36	10	5	5	20	40
6,41	10	10	20	40	80
6,45	20	40	20	80	160
6,49	5	20	10	35	195
6,54	5	5	10	20	215
6,58		5		5	220
Total	60	85	75	220	

La BCE décide d'allouer EUR 197 millions, soit un taux de report/déport marginal de 6,54 points. Toutes les offres au-dessous de 6,54 points (pour un montant cumulé de EUR 195 millions) sont entièrement satisfaites. À 6,54 points, le pourcentage servi est le suivant:

$$\frac{197–195}{20} = 10\%$$

Dans cet exemple, le montant alloué à la Banque 1 au taux de report/déport est de:

$$0{,}10 \times 5 = 0{,}5$$

Le montant total alloué à la Banque 1 s'élève à:

$$5 + 5 + 10 + 10 + 20 + 5 + 0{,}5 = 55{,}5$$

Les résultats de l'adjudication peuvent être récapitulés de la manière suivante:

Contreparties	Montant (EUR millions)			
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total
Total des soumissions	60,0	85,0	75,0	220
Total adjugé	55,5	75,5	66,0	197

La BCE fixe le taux de change au comptant EUR/USD à 1,1300 pour cette opération.

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux unique («à la hollandaise»), l'Eurosystème vend EUR 197 000 000 et achète USD 222 610 000 à la date de début de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème achète EUR 197 000 000 et vend USD 222 738 838 (le taux de change à terme est de 1,130654 = 1,1300 + 0,000654).

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux multiples («à l'américaine»), l'Eurosystème échange les montants en euros et en dollars comme indiqué dans le tableau suivant:

Opération au comptant			Opération à terme		
Taux de change	Vente d'EUR	Achat d'USD	Taux de change	Achat d'EUR	Vente d'USD
1,1300			1,130623		
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130627	10 000 000	11 306 270
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130632	10 000 000	11 306 320
1,1300	20 000 000	22 600 000	1,130636	20 000 000	22 612 720
1,1300	40 000 000	45 200 000	1,130641	40 000 000	45 225 640
1,1300	80 000 000	90 400 000	1,130645	80 000 000	90 451 600
1,1300	35 000 000	39 550 000	1,130649	35 000 000	39 572 715
1,1300	2 000 000	2 260 000	1,130654	2 000 000	2 261 308
1,1300			1,130658		
Total	197 000 000	222 610 000		197 000 000	222 736 573

▼M5

EXEMPLE 6

Mesures de contrôle des risques

Cet exemple présente le dispositif de contrôle des risques appliqué aux actifs remis en garantie des opérations de l'Eurosystème destinées à fournir des liquidités ([1]). Il repose sur l'hypothèse de la participation d'une contrepartie aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème énumérées ci-après:

— une opération principale de refinancement démarrant le 28 juillet 2004 et prenant fin le4 août 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 50 millions au taux de 4,24 %;

— une opération de refinancement à plus long terme démarrant le29 juillet 2004 et prenant fin le21 octobre 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 45 millions au taux de 4,56 %;

— et une opération principale de refinancement démarrant le4 août 2004 et prenant fin le11 août 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 35 millions au taux de 4,26 %.

Les caractéristiques des actifs négociables remis en garantie utilisés par la contrepartie pour assurer la couverture de ces opérations figurent dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1 Actifs négociables mobilisés en garantie dans les opérations

Caractéristiques						
Appellation	Catégorie d'actif	Date d'échéance	Type de coupon	Fréquence de coupon	Durée résiduelle	Taux de décote
▼M7						
Actif A	Obligation sécurisée de banque de type *Jumbo*	30.08.2008	Taux fixe	6 mois	4 ans	3,50 %
▼M5						
Actif B	Titre d'État	19.11.2008	Taux variable	12 mois	4 ans	0,50 %
Actif C	Obligation du secteur privé	12.05.2015	Zéro coupon		> 10 ans	15,00 %

Cours de marché en pourcentage (intérêts courus inclus) (*)						
28.07.2004	29.07.2004	30.07.2004	2.08.2004	3.08.2004	4.08.2004	5.08.2004
102,63	101,98	100,55	101,03	100,76	101,02	101,24
	98,35	97,95	98,15	98,56	98,73	98,57
					55,01	54,87

(*) Les cours retenus pour une date de valorisation particulière correspondant au cours le plus représentatif du jour ouvrable précédant cette date.

Système d'affectation des garanties

Premièrement, on suppose que les opérations sont réalisées avec une banque centrale nationale utilisant un système dans lequel les actifs remis en garantie sont affectés à une transaction spécifique. Les actifs mobilisés font l'objet d'une valorisation quotidienne. Le dispositif de contrôle des risques est alors le suivant (cf. également tableau 2 ci-après).

1. Le 28 juillet 2004, la contrepartie conclut une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète pour EUR 50,6 millions de l'actif A. ►M7 L'actif A est une obligation sécurisée de banque (émission jumbo) à coupon à taux fixe et à échéance du 30 août 2008. Il a donc une durée résiduelle de quatre ans et est soumis à un taux de décote de 3,5 %. ◄ Le cours de l'actif A sur son marché de référence est, ce même jour, de 102,63 %, incluant les intérêts courus sur le coupon. La contrepartie doit fournir un montant d'actif A qui, après déduction du taux de décote de 3,5 %, dépasse le montant attribué de EUR 50 millions. La contrepartie livre donc l'actif A pour un montant nominal de EUR 50,6 millions, la valeur de marché corrigée étant, ce jour, de EUR 50 113 203.

2. Le 29 juillet 2004, la contrepartie conclut une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète pour EUR 21 millions de l'actif A (cours de marché 101,98 %, taux de décote 3,5 %) et pour EUR 25 millions de l'actif B (cours de marché 98,35 %). L'actif B est un titre d'État à paiements de coupons à taux variable auquel s'applique un taux de décote de 0,5 %. La valeur de marché corrigée de l'actif A et de l'actif B est, ce même jour, de EUR 45 130 810, soit un montant supérieur au montant requis de EUR 45 000 000.

   Le 29 juillet 2004, les actifs admis en garantie de l'opération principale de refinancement débutant le28 juillet 2004 sont réévalués. Le cours de marché de l'actif A étant de 101,98 %, la valeur de marché corrigée de la décote demeure dans la fourchette des seuils de déclenchement inférieur et supérieur. Les actifs mis en nantissement initialement permettent donc de couvrir à la fois le montant de liquidité fourni et les intérêts courus à hauteur de EUR 5 889.

▼M5

3. Le 30 juillet 2004 les actifs remis en garantie sont réévalués: le cours de marché de l'actif A est de 100,55 % et le cours de marché de l'actif B de 97,95 %. Les intérêts courus s'élèvent à EUR 11 778 sur l'opération principale de refinancement ayant démarré le28 juillet 2004 et de EUR 5 700 pour l'opération de refinancement à plus long terme ayant débuté le 29 juillet 2004. Dès lors, la valeur de marché corrigée de l'actif A dans le cadre de la première opération tombe au-dessous du montant à couvrir (liquidités fournies plus intérêts courus), l'écart étant de EUR 914 218 mais aussi au-dessous du seuil inférieur de déclenchement de EUR 49 761 719. La contrepartie livre EUR 950 000 de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après avoir déduit un taux de décote de 3,5 % de la valeur de marché calculée sur la base d'un cours de 100,55 %, rétablit un montant de garantie suffisant ([2]).

   Pour la deuxième opération, il est également nécessaire de procéder à un appel de marge parce que la valeur de marché corrigée des actifs remis en garantie pour cette opération (EUR 44 741 520) est tombée au-dessous du seuil inférieur de déclenchement de EUR 44 780 672. La contrepartie doit donc fournir EUR 270 000 de l'actif B à une valeur de marché corrigée de EUR 263 143.

4. Les 2 et 3 août 2004, les actifs remis en garantie sont réévalués, sans toutefois donner lieu à des appels de marge pour les opérations engagées les 28 et 29 juillet 2004.

5. Le 4 août 2004, la contrepartie rembourse les liquidités fournies dans le cadre l'opération principale de refinancement initiée le 28 juillet 2004, y compris les intérêts courus de EUR 41 222. La banque centrale nationale restitue EUR 51 550 000 de l'actif A en valeur nominale.

   Le même jour, la contrepartie s'engage dans une nouvelle opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète EUR 75 millions de l'actif C en valeur nominale. L'actif C étant une obligation privée Zéro coupon dont la durée résiduelle est supérieure à 10 ans et à laquelle s'applique un taux de décote de 15 %, la valeur de marché corrigée de la décote est, ce même jour, de EUR 35 068 875.

   La réévaluation des actifs remis en garantie dans le cadre de l'opération de refinancement à plus long terme démarrant le 29 juillet 2004 montre que la valeur de marché corrigée des actifs dépasse le seuil supérieur de déclenchement de EUR 262 000 environ: la banque centrale nationale restitue EUR 262 000 de l'actif B en valeur nominale à la contrepartie ([3]).

   Système de mise en réserve commune («pooling»)

   Deuxièmement, on suppose que les opérations sont réalisées avec une banque centrale nationale utilisant un système de réserve commune des garanties. Les actifs entrant dans la réserve commune utilisée par la contrepartie ne sont pas affectés à une transaction particulière.

   Pour cet exemple, on reprend la même série d'opérations présentée ci-dessus pour illustrer le dispositif à appliquer dans le cadre d'un système d'affectation des garanties. La principale différence tient au fait que, aux dates de réévaluation, la valeur de marché corrigée de l'ensemble des garanties entrant dans la réserve commune doit couvrir le montant total de l'ensemble des opérations dans lesquelles la contrepartie est engagée avec la banque centrale nationale. L'appel de marge de EUR 1 178 398 intervenant le 30 juillet 2004 est, dans cet exemple, identique à celui qui était requis dans le système d'affectation des garanties. La contrepartie livre EUR 1 300 000 de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après avoir déduit un taux de décote de 3,5 % de la valeur de marché calculée sur la base d'un cours de 100,55 %, rétablit un montant de garantie suffisant.

   En outre, le 4 août 2004, date d'échéance de l'opération principale de refinancement démarrée le 28 juillet 2004, la contrepartie peut conserver les actifs sur son compte de nantissement. Un actif peut également être échangé avec un autre, comme le montre l'exemple, où EUR 51,9 millions de l'actif A en valeur nominale sont remplacés par EUR 75,5 millions de l'actif C en valeur nominale pour couvrir les liquidités fournies et les intérêts courus dans le cadre de l'ensemble des opérations de refinancement.

   Le cadre du dispositif de contrôle des risques dans un système de réserve commune est présenté dans le tableau 3 ci-après.

([1]) Cet exemple repose sur l'hypothèse suivante: en effectuant le calcul pour déterminer la nécessité de recourir à un appel de marge, on prend en compte les intérêts courus sur les liquidités attribuées et on applique un seuil de déclenchement de 0,5 % des liquidités fournies.

([2]) Les banques centrales nationales peuvent procéder à des appels de marge en espèces plutôt que sous forme de titres.

([3]) Dans l'hypothèse où une marge doit être versée à la contrepartie par la banque centrale nationale en liaison avec la deuxième opération, cette marge peut, dans certains cas, être compensée par la marge versée à la banque centrale nationale par la contrepartie en liaison avec la première opération. Dès lors, on ne procède qu'à un seul règlement de marge.

▼M5

Tableau 2

Système d'affectation

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
28.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	—	50 000 000	49 750 000	50 250 000	50 113 203	—
29.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	5 889	50 005 889	49 755 859	50 255 918	49 795 814	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	—	45 000 000	44 775 000	45 225 000	45 130 810	—
30.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	11 778	50 011 778	49 761 719	50 261 837	49 097 560	–914 218
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	5 700	45 005 700	44 780 672	45 230 729	44 741 520	–264 180
2.08.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	29 444	50 029 444	49 779 297	50 279 592	50 258 131	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	22 800	45 022 800	44 797 686	45 247 914	45 152 222	—
3.08.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	35 333	50 035 333	49 785 157	50 285 510	50 123 818	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	28 500	45 028 500	44 803 358	45 253 643	45 200 595	—
4.08.2004	Opération principale de refinancement	4.08.2004	11.08.2004	4,26	35 000 000	—	35 000 000	34 825 000	35 175 000	35 068 875	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	34 200	45 034 200	44 809 029	45 259 371	45 296 029	261 829

▼M5

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
5.08.2004	Opération principale de refinancement	4.08.2004	11.08.2004	4,26	35 000 000	4 142	35 004 142	34 829 121	35 179 162	34 979 625	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	39 900	45 039 900	44 814 701	45 265 100	45 043 420	—

▼M5

Tableau 3

Système de mise en réserve commune

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement (1)	Seuil supérieur de déclenchement (2)	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
28.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	-	50 000 000	49 750 000	Sans objet	50 113 203	—
29.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	5 889	95 005 889	94 530 859	Sans objet	94 926 624	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	—					
30.07.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	11 778	95 017 478	94 542 390	Sans objet	93 839 080	–1 178 398
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	5 700					
2.08.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	29 444	95 052 244	94 576 983	Sans objet	95 487 902	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	22 800					
3.08.2004	Opération principale de refinancement	28.07.2004	4.08.2004	4,24	50 000 000	35 333	95 063 833	94 588 514	Sans objet	95 399 949	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	28 500					
4.08.2004	Opération principale de refinancement	4.08.2004	11.08.2004	4,26	35 000 000	—	80 034 200	79 634 029	Sans objet	80 333 458	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	34 200					

▼M5

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie	Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement (1)	Seuil supérieur de déclenchement (2)	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
5.08.2004	Opération principale de refinancement	4.08.2004	11.08.2004	4,26	35 000 000	4 142	80 044 042	79 643 821	Sans objet	80 248 396	—
	Opération de refinancement à plus long terme	29.07.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000	39 900					

(1) Dans un système de mise en réserve commune, le seuil inférieur de déclenchement est le seuil le plus bas pour les appels de marge. En pratique, la plupart des banques centrales nationales exigent des garanties supplémentaires quand la valeur de marché corrigée de la décote de la réserve de garanties tombe au-dessous du montant total à couvrir.

(2) Dans un système de mise en réserve commune, la notion de seuil supérieur de déclenchement n'est pas pertinente, étant donné que la contrepartie va constamment viser un excédent de garanties fournies afin de réduire au minimum les opérations liées au fonctionnement.

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *2*

GLOSSAIRE

Abattement forfaitaire (Lump sum allowance): montant fixe qu'un établissement déduit en calculant ses **réserves obligatoires** dans le cadre du système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**.

Accord de pension (Repurchase agreement): convention par laquelle une valeur est cédée tandis que le vendeur obtient simultanément le droit et l'obligation de la racheter à un prix déterminé à un terme fixé à l'avance ou sur demande. Cette convention est analogue au prêt garanti, à cette différence près que la propriété des titres n'est pas conservée par le vendeur. L'**Eurosystème** utilise des pensions à terme fixé à l'avance dans le cadre de ses **opérations de cession temporaire**.

Activités de banque correspondante (Correspondent banking): dispositif dans le cadre duquel un **établissement de crédit** offre à un autre établissement de crédit des services de paiement et diverses autres prestations. Les paiements par l'intermédiaire des correspondants bancaires sont souvent effectués sur des comptes réciproques (comptes *nostro* et *loro*), qui peuvent être assortis de lignes de crédit permanentes. Les services de banque correspondante sont essentiellement des prestations transfrontière mais recouvrent également des relations de représentation dans certains contextes nationaux. Un correspondant utilise le terme de compte *loro* pour désigner un compte ouvert au profit d'un établissement de crédit étranger; l'établissement de crédit étranger, quant à lui, le considèrera comme un compte *nostro*.

Adjudication «à l'américaine» (American auction): cf. **adjudication à taux multiples**.

Adjudication «à la hollandaise» (Dutch auction): cf. **adjudication à taux unique**.

Adjudication à taux multiples (Adjudication«à l'américaine») [Multiple-rate auction (American auction)]: adjudication dans laquelle le taux d'intérêt (ou prix/**taux de report/déport**) est égal au taux d'intérêt offert pour chaque soumission.

Adjudication à taux unique (Adjudication «à la hollandaise») [Single-rate auction (Dutch auction)]: adjudication dans laquelle le taux d'intérêt (ou prix/-**taux de report/déport**) appliqué à toutes les offres satisfaites est égal au **taux d'intérêt marginal**.

Adjudication de volume (Volume tender): cf. ***appel d'offres à taux fixe***.

Agent de règlement (Settlement agent): établissement qui gère le processus de règlement (par exemple, la détermination des positions en matière de règlement, le suivi des échanges de paiements, etc.) pour des systèmes d'échange ou d'autres dispositifs nécessitant des règlements.

Appel de marge (Margin call): procédure relative à l'application de **marges de variation** en vertu de laquelle, lorsque la valeur, mesurée à intervalles réguliers, des actifs remis en garantie tombe au-dessous d'un certain niveau, la banque centrale exige des **contreparties** la fourniture d'actifs (ou d'espèces) supplémentaires. À l'inverse, si la valeur des actifs remis en garantie dépasse, à la suite d'une revalorisation, le montant dû par les contreparties majoré de la marge de variation, la contrepartie peut demander à la banque centrale de lui restituer les actifs (ou espèces) en excédent.

Appel d'offres normal (Standard tender): procédure d'appel d'offres que l'**Eurosystème** utilise dans le cadre de ses **opérations d'*open market*** régulières. Les appels d'offres normaux sont effectués dans un délai de 24 heures. Toutes les **contreparties** qui remplissent les critères généraux d'éligibilité sont habilitées à soumettre des offres selon cette procédure.

▼M7

Appel d'offres rapide (Quick tender): procédure d'appel d'offres utilisée par l'Eurosystème pour des opérations de réglage fin, lorsqu'une action rapide sur la situation de liquidité du marché est jugée souhaitable. Les appels d'offres rapides sont normalement exécutés dans un délai de 90 minutes et sont normalement réservés à un cercle restreint de **contreparties**..

▼M5

Appel d'offres à taux fixe (Fixed rate tender): procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les

▼M5

contreparties participantes soumissionnent pour le montant auquel elles souhaitent être servies à ce taux.

Appel d'offres à taux variable (Variable rate tender): procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des **contreparties** portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles veulent participer à l'opération.

Assiette des réserves (Reserve base): ensemble des éléments du bilan qui servent de base au calcul des **réserves obligatoires** d'un établissement de crédit.

Avoirs de réserve (Reserve holdings): avoirs détenus par les **contreparties** sur leurs **comptes de réserve** en vue de satisfaire à leurs obligations de constitution de **réserves obligatoires**.

Banque centrale nationale (BCN) [National central bank (NCB)]: dans le présent document, la banque centrale d'un **État membre** de l'UE ayant adopté la monnaie unique conformément au **Traité**.

Code *ISIN* [International Securities Identification Number (ISIN)]: code international d'identification assigné aux titres émis sur les marchés de capitaux.

Compte de dépôt de titres (Safe custody account): compte-titres géré par la banque centrale sur lequel les **établissements de crédit** peuvent placer des titres admis en garantie des opérations de banque centrale.

▼M6

Compte de règlement (Settlement account): compte détenu par un participant direct à TARGET2 sur les livres de sa banque centrale afin d'exécuter des paiements.

▼M5

Compte de réserve (Reserve account): compte ouvert par une **contrepartie** auprès de sa **banque centrale nationale**, sur lequel sont maintenus ses **avoirs de réserve**. Les **comptes de règlement** des contreparties ouverts sur les livres des **banques centrales nationales** peuvent être utilisés en tant que comptes de réserve.

Conservateur (Custodian): entité assurant la garde et l'administration de titres et autres actifs financiers pour le compte de tiers.

Constitution en moyenne (Averaging provision): disposition permettant aux **contreparties** de respecter leurs obligations de constitution de **réserves obligatoires** sur la base de la moyenne des **avoirs de réserve** détenus sur la **période de constitution des réserves**. Ce mécanisme contribue à stabiliser les taux du marché monétaire en incitant les établissements à lisser les effets des variations temporaires de liquidités. Le régime de réserves obligatoires de l'**Eurosystème** permet la constitution des réserves en moyenne.

Contrepartie (Counterparty): co-contractant à une transaction financière (par exemple, toute transaction avec la banque centrale).

Convention de calcul (Day-count convention): convention régissant le nombre de jours sur lesquels porte le calcul des intérêts sur un crédit. L'**Eurosystème** utilise la convention de calcul **nombre exact de jours/360** pour ses opérations de politique monétaire.

Coupon postdéterminé (Post-fixed coupon): coupon attaché à des **instruments à taux variable** et déterminé sur la base des valeurs prises par l'indice de référence à une certaine date (ou à certaines dates) durant la période de coupon couru.

Coupon prédéterminé (Pre-fixed coupon): coupon attaché à des **instruments à taux variable** et déterminé sur la base des valeurs prises par l'indice de référence à une certaine date (ou à certaines dates) avant le début de la période de coupon couru.

Crédit intrajournalier (Intraday credit): crédit accordé pour une période inférieure à un jour ouvrable. Il peut être accordé par une banque centrale pour faciliter le règlement des paiements et peut prendre la forme de: (a) un découvert garanti; ou (b) une opération de prêt garanti par un nantissement ou dans le cadre d'un **accord de pension**.

Date d'achat (Purchase date): date à laquelle prend effet la cession par le vendeur des actifs acquis par l'acheteur.

Date de début (Start date): date à laquelle la première partie d'une opération de politique monétaire est réglée. La date de début correspond à la **date d'achat** pour les opérations fondées sur des **accords de pension** ou des ***swaps*de change**.

▼M5

Date d'échéance (Maturity date): date à laquelle une opération de politique monétaire arrive à son terme. Dans le cas d'un **accord de pension** ou d'un *swap*, la date d'échéance correspond à la **date de rachat**.

Date de rachat (Repurchase date): date à laquelle l'acheteur est tenu de rétrocéder au vendeur les titres relatifs à une transaction effectuée dans le cadre d'un **accord de pension**.

Date de règlement (Settlement date): date à laquelle a lieu le règlement de la transaction. Le règlement peut intervenir soit le jour même de la transaction (règlement valeur-jour), soit un à plusieurs jours après la transaction (la date de règlement est définie par la **date de transaction** + le délai de règlement).

Date de transaction (Trade date): date à laquelle une transaction (c'est-à-dire une convention entre deux **contreparties** à une opération financière) est conclue. La date de transaction peut coïncider avec la **date de règlement** de la transaction (règlement valeur-jour) ou la précéder d'un nombre déterminé de journées comptables (la date de règlement est définie par la date de transaction + le délai de règlement).

Date de valorisation (Valuation date): date à laquelle les actifs admis en garantie des opérations de crédit sont valorisés.

Décote (Valuation haircut): mesure de contrôle du risque appliquée aux actifs pris en garantie, utilisée dans le cadre des **opérations de cession temporaire**, impliquant que la banque centrale calcule la valeur des actifs pris en garantie comme étant la valeur de marché des actifs diminuée d'un certain pourcentage (ou **taux de décote**). L'**Eurosystème** applique des décotes reflétant les caractéristiques des actifs et notamment leur durée résiduelle.

Déduction forfaitaire (Standardised deduction): pourcentage fixe de l'encours de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans (y compris les instruments du marché monétaire) pouvant être déduit de l'**assiette des réserves** par les émetteurs qui ne peuvent apporter la preuve que cet encours est détenu par d'autres établissements assujettis au système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**, la BCE ou une **banque centrale nationale**.

Dématérialisation (Dematerialisation): suppression des supports-papier ou titres représentatifs d'un droit de propriété sur des actifs financiers, de sorte que ces derniers n'existent plus que sous forme d'enregistrements comptables.

Dépositaire (Depository): intermédiaire dont le rôle principal consiste à enregistrer en compte des titres, qu'ils soient matérialisés ou dématérialisés, et à conserver les documents de propriété relatifs à ceux-ci.

Dépositaire central de titres [Central securities depository (CSD)]: entité qui détient et gère des titres ou autres actifs financiers, tient les comptes d'émission et permet le traitement des transactions par inscription en compte. Les actifs peuvent être matérialisés (mais conservés chez le dépositaire central de titres) ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent plus que sous forme d'enregistrements électroniques).

Dépôts remboursables avec préavis (Deposits redeemable at notice): catégorie d'instruments qui se compose des dépôts pour lesquels le détenteur doit respecter un préavis déterminé avant de pouvoir retirer ses fonds. Dans certains cas, il est possible de retirer un montant spécifié durant une période définie ou d'effectuer un retrait anticipé moyennant le paiement d'une pénalité.

Dépôts à terme (Deposits with agreed maturity): catégorie d'instruments qui se compose principalement de dépôts à terme assortis d'une échéance donnée et susceptibles, en fonction des pratiques nationales, de ne pas être convertibles avant l'échéance ou de l'être uniquement moyennant une pénalité. Elle comprend également certains titres de créance non négociables, tels que les certificats de dépôt non négociables (clientèle de détail).

Dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF) [Eurosystem credit assessment framework (ECAF)]: ensemble des procédures, règles et techniques qui garantissent le respect des exigences de l'**Eurosystème** en matière de qualité de signature de l'ensemble des actifs éligibles. Dans sa définition d'une exigence de qualité de signature élevée, l'Eurosystème établit une distinction entre les actifs négociables et non négociables. Pour évaluer la qualité de signature des actifs éligibles, l'Eurosystème se fonde sur les informations provenant de l'une des quatre sources suivantes d'évaluation du crédit: les **Organismes externes d'évaluation du crédit (ECAI**), les **systèmes internes d'évaluation du crédit (ICAS**) des banques centrales nationales, les **systèmes de notation interne des contreparties (IRB)** ou les **outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés (RT)**. Par ailleurs, lors de l'évaluation de la

▼M5

qualité de signature, l'Eurosystème prend en compte des critères institutionnels ou des caractéristiques assurant au détenteur de la créance une protection analogue, telles les garanties. La référence de l'Eurosystème concernant l'exigence minimale en matière de qualité de signature (seuil de qualité du crédit) correspond à une notation de type «simple A». L'Eurosystème considère une probabilité de défaut (PD) de 0,10 % sur un an comme équivalant à une notation «simple A».

Durée résiduelle (Residual maturity): période restant à courir jusqu'à la date d'échéance d'un titre de créance.

Émetteur (Issuer): entité soumise à une obligation représentée par un titre ou un autre instrument financier.

Établissement de crédit (Credit institution): établissement répondant à la définition de l'article 4 (1) de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte). En conséquence, un établissement de crédit est: (1) une entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables et à octroyer des crédits pour son propre compte; ou (2) une entreprise ou toute autre personne morale, autre qu'un établissement de crédit au sens du (1), qui émet des moyens de paiement sous la forme de **monnaie électronique**.

État membre (Member State): terme faisant référence, dans ce document, à un État membre de l'UE ayant adopté la monnaie unique conformément au **Traité**.

Eurosystème (Eurosystem): ensemble comprenant la Banque centrale européenne (BCE) et les **banques centrales nationales** des **États membres** de la **zone euro**. Les organes de décision de l'Eurosystème sont le Conseil des gouverneurs et le Directoire de la BCE.

Événement de défaut (Default event): situation à laquelle fait référence le **dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF)** et répondant aux définitions de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (refonte) et de la directive 2006/49/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit (désignées globalement sous le nom de «directive concernant les exigences de fonds propres»). Ainsi, un événement de défaut se produit lorsque «(a) l'établissement de crédit estime que, sauf recours à des mesures telles que la réalisation de la garantie (s'il y en a une), le débiteur ne s'acquittera probablement pas intégralement de ses obligations de crédit envers lui, son entreprise mère ou l'une de ses filiales,» et/ou «(b) l'arriéré du débiteur sur une obligation de crédit significative envers l'établissement de crédit, son entreprise mère ou l'une de ses filiales est supérieur à 90 jours».

Facilité de dépôt (Deposit facility): facilité permanente de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'effectuer, auprès d'une banque centrale nationale, des dépôts à vue rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé.

Facilité permanente (Standing facility): facilité de la banque centrale accessible aux **contreparties** à leur propre initiative. L'**Eurosystème** offre deux facilités permanentes à 24 heures: la **facilité de prêt marginal** et la **facilité de dépôt**.

Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility): facilité permanente de l'**Eurosystème** permettant aux **contreparties** d'obtenir, auprès d'une banque centrale nationale, des crédits à 24 heures à un taux d'intérêt prédéterminé contre des actifs éligibles.

▼M7

Fin de journée (End-of-day): période de la journée comptable après la fermeture du système TARGET2 au cours de laquelle a lieu le règlement définitif des paiements traités via ledit système.

▼M5

Institutions financières monétaires (IFM) [Monetary financial institutions (MFI)]: catégorie d'institutions financières qui, ensemble, forment le secteur émetteur de monnaie de la **zone euro**. Il inclut les banques centrales, les **établissements de crédit** résidents tels que définis par la législation communautaire, ainsi que toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières.

Instrument à taux fixe (Fixed rate instrument): instrument financier dont le coupon reste fixe durant toute la durée de vie dudit instrument.

▼M5

Instrument à taux variable inversé (Inverse floating rate instrument): obligation structurée dont le taux du coupon payé au porteur varie en sens inverse des évolutions de l'indice de référence.

Instrument à taux variable (Floating rate instrument): instrument financier dont le coupon est périodiquement redéfini par rapport à un indice de référence afin de rendre compte des modifications intervenues dans les taux d'intérêt du marché à court ou moyen terme. Les instruments à taux variable ont soit des **coupons prédéterminés** soit des **coupons postdéterminés**.

Jour ouvrable BCN (NCB business day): n'importe quel jour durant lequel la **banque centrale nationale** d'un **État membre** donné est ouverte aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'**Eurosystème**. Dans certains États membres, des succursales de la banque centrale nationale peuvent être fermées durant des jours ouvrables BCN en raison de jours fériés locaux ou régionaux. Dans ce cas, il appartient à la banque centrale nationale concernée d'informer à l'avance les **contreparties** des dispositions à prendre pour les transactions concernant ces succursales.

Jour ouvrable Eurosystème (Eurosystem business day): n'importe quel jour durant lequel la BCE et au moins une **banque centrale nationale** sont ouvertes aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'**Eurosystème**.

Liens étroits (Close links): situation dans laquelle la contrepartie et un émetteur/débiteur/garant de titres de créance sont liés par: (a) la détention de 20 % ou plus du capital de l'émetteur/débiteur/garant par la contrepartie, ou bien par une ou plusieurs entreprises dont la contrepartie détient la majorité du capital, ou bien par la contrepartie conjointement avec une ou plusieurs entreprises dont la contrepartie détient la majorité du capital; ou (b) la détention de 20 % ou plus du capital de la contrepartie par l'émetteur/débiteur/garant, ou bien par une ou plusieurs entreprises dont l'émetteur/débiteur/garant détient la majorité du capital, ou bien par l'émetteur/débiteur/garant conjointement avec une ou plusieurs entreprises dont l'émetteur/débiteur/garant détient la majorité du capital; ou (c) la détention par un tiers à la fois de la majorité du capital de la contrepartie et de la majorité du capital de l'émetteur/débiteur/garant soit directement, soit indirectement par le biais d'une ou de plusieurs entreprises dont le tiers détient la majorité du capital.

Lien entre systèmes de règlement-livraison de titres (Link between securities settlement systems): par lien, on entend l'ensemble des procédures et dispositifs entre deux **systèmes de règlement-livraison de titres** permettant le transfert de titres par jeu d'écriture entre les deux systèmes concernés.

Limite d'offre maximale (Maximum bid limit): limite fixée à l'offre acceptable la plus élevée émanant d'une **contrepartie** dans une opération d'appel d'offres. L'**Eurosystème** peut imposer des limites d'offres maximales afin d'éviter que les contreparties ne soumettent des offres d'un montant disproportionné.

Marge initiale (Initial margin): mesure de contrôle des risques susceptible d'être appliquée par l'**Eurosystème** dans le cadre d'**opérations de cession temporaire**, impliquant que la garantie exigée à l'appui de la transaction soit égale au montant du crédit octroyé à la **contrepartie** majoré du montant de la marge initiale.

Marge de variation (valorisation au prix du marché) [Variation margin (marking to market)]: Valeur de marché des actifs remis en garantie dont l'Eurosystème exige le maintien pendant la durée d'une **opération de cession temporaire** destinée à fournir des liquidités. Par conséquent, si la valeur des actifs remis en garantie mesurée à intervalles réguliers devient inférieure à un certain niveau, la **banque centrale nationale** demande à la **contrepartie** de fournir des actifs ou des espèces supplémentaires (**appel de marge**). À l'inverse, si la valeur des actifs pris en garantie, après revalorisation, s'avère supérieure à un certain niveau, la contrepartie peut récupérer les actifs ou espèces en excédent. Cf. section 6.4

▼M6

_____

▼M7

Modèle de banque centrale correspondante (MBCC) [Correspondent central banking model (CCBM)]: mécanisme institué par l'**Eurosystème** en vue de permettre aux **contreparties** une utilisation transfrontière des actifs remis en garantie. Dans le MBCC, les **BCN** assurent les unes pour les autres la fonction de conservateur. Cela signifie que chaque banque centrale nationale tient un compte-titres au nom de chacune des autres BCN (et de la BCE). Le MBCC est également accessible aux contreparties de certaines BCN ne faisant pas partie de l'Eurosystème.

▼M5

Monnaie électronique (Electronic money): Valeur monétaire représentant une créance sur l'émetteur qui est: (a) stockée sur un support électronique; (b) émise contre la remise de fonds d'un montant dont la valeur n'est pas inférieure à la valeur monétaire émise; et (c) acceptée comme moyen de paiement par des entreprises autres que l'émetteur.

Montant minimum adjugé (Minimum allotment amount): montant le plus faible adjugé aux différentes **contreparties** lors d'un appel d'offres. L'**Eurosystème** peut décider d'adjuger un montant minimum à chaque contrepartie lors de ses appels d'offres.

Nombre exact de jours/360 (Actual/360): convention de calcul des intérêts d'un crédit portant sur le nombre effectif de jours de calendrier pour lesquels le crédit est consenti sur la base d'une année de 360 jours. L'**Eurosystème** utilise cette convention de calcul pour ses opérations de politique monétaire.

Obligation démembrée [Strip (separate trading of interest and principal)]: obligation zéro coupon créée afin de négocier séparément les droits sur différents flux de revenus attachés à un titre et le principal du même instrument.

Obligation zéro coupon (Zero-coupon bond): titre donnant lieu à un seul versement de revenu sur sa durée de vie. Pour les besoins du présent document, les obligations zéro-coupon incluent les titres émis avec une décote et les titres donnant droit à un seul coupon à l'échéance. Une **obligation démembrée** est un type particulier d'obligation zéro coupon.

Opération de cession temporaire (Reverse transaction): opération par laquelle la **banque centrale nationale** achète ou vend des titres dans le cadre d'un **accord de pension** ou accorde des prêts adossés à des garanties.

▼M7

Opération de couverture de change (Currency hedge transaction): l'émetteur et une contrepartie se portant couverture, en vertu duquel une fraction du risque de change lié à la réception de flux de trésorerie libellés en devises autres que l'euro est atténuée par l'échange de ces flux contre des paiements en euros devant être effectués par la contrepartie, y compris toute garantie de ces paiements par celle-ci.

▼M5

Opération ferme (Outright transaction): opération par laquelle la banque centrale achète ou vend d'une manière définitive des titres sur le marché (au comptant ou à terme).

Opération d'*open market* (Open market operation): opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. En fonction de leurs objectifs, régularité et procédures, les opérations d'***open market*** de l'**Eurosystème** peuvent être réparties en quatre catégories: les **opérations principales de refinancement**, les **opérations de refinancement à plus long terme**, les **opérations de réglage fin** et les **opérations structurelles**. S'agissant des instruments utilisés, les **opérations de cession temporaire** constituent le principal instrument d'*open market* de l'Eurosystème et peuvent être utilisées pour effectuer les quatre types d'opérations. ►M6 En outre, peuvent être utilisés, pour les opérations structurelles, l'émission de certificats de dette et les opérations ferme et, pour la réalisation d'opérations de réglage fin, les *swaps* de change et les reprises de liquidité en blanc. ◄

Opération principale de refinancement (Main refinancing operation): opération d'*open market* exécutée par l'**Eurosystème** à intervalles réguliers sous la forme d'une **opération de cession temporaire**. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'**appels d'offres normaux** hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

Opération de refinancement à plus long terme (Longer-term refinancing operation): opération d'*open market* que l'**Eurosystème** exécute à intervalles réguliers sous la forme d'une **opération de cession temporaire**. Les opérations de refinancement à plus long terme sont réalisées par voie d'**appels d'offres normaux** mensuels et sont normalement assorties d'une échéance de trois mois.

Opération de réglage fin (Fine-tuning operation): opération d'*open market* réalisée par l'**Eurosystème** à intervalles non réguliers et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

Opération structurelle (Structural operation): opération d'*open market* que l'**Eurosystème** effectue principalement en vue de modifier la position structurelle de liquidité du secteur financier vis-à-vis de l'Eurosystème.

▼M5

Organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC) [External credit assessment institution (ECAI)]: source d'évaluation de la qualité du crédit retenue dans le cadre du **dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF)**. Elle recouvre les organismes dont les évaluations du crédit peuvent être utilisées par les **établissements de crédit** pour déterminer les pondérations applicables aux expositions conformément à la directive de l'UE concernant les exigences de fonds propres. Ces organismes sont soumis à une procédure officielle de reconnaissance et de validation par les autorités de supervision nationales.

Outils de notation gérés par des opérateurs tiers agréés (RT) [Rating tools (RT)]: source d'évaluation de la qualité du crédit retenue dans le cadre du **dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF)**. Elle consiste en des applications gérées par des opérateurs tiers qui évaluent la qualité de signature des débiteurs à l'aide, entre autres informations, des comptes audités. Ces applications doivent être individuellement agréées par l'**Eurosystème** avant de faire partie de l'ECAF.

Pays de l'EEE (Espace économique européen) [EEA (European Economic Area) countries]: États membres de l'UE, auxquels s'ajoutent l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège.

Période de constitution des réserves (Maintenance period): période sur laquelle est calculée la conformité aux obligations de constitution de réserves. La BCE publie un calendrier des périodes de constitution des réserves au moins trois mois avant le début de chaque année civile. Les périodes de constitution des réserves débutent le jour du règlement de la première **opération principale de refinancement** qui suit la réunion du Conseil des gouverneurs à l'ordre du jour de laquelle il est prévu de procéder à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles s'achèvent normalement le jour qui précède le règlement de l'opération analogue le mois suivant. Le calendrier peut être modifié à titre exceptionnel, en fonction notamment des modifications apportées au calendrier des réunions du Conseil des gouverneurs.

Pourcentage minimum servi (Minimum allotment ratio): pourcentage minimum de soumissions au **taux d'intérêt marginal** qui sont servies lors d'un appel d'offres. L'**Eurosystème** peut décider d'appliquer un pourcentage minimum servi lors de ses appels d'offres.

Prise en pension (Repo operation): opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités et fondée sur un **accord de pension**.

Prix d'achat (Purchase price): prix auquel les actifs sont cédés ou devront être cédés par le vendeur au profit de l'acheteur.

Prix de rachat (Repurchase price): prix auquel l'acheteur est tenu de rétrocéder au vendeur les actifs faisant l'objet d'un **accord de pension**. Le prix de rachat est égal à la somme du **prix d'achat** et de l'écart de prix correspondant aux intérêts dus au titre des liquidités versées sur la durée de l'opération.

Procédure d'appel d'offres (Tender procedure): procédure dans laquelle la banque centrale fournit ou retire des liquidités du marché sur la base des offres concurrentes soumises par les **contreparties**. Les offres les plus compétitives sont servies en premier jusqu'à ce que le montant total à répartir ou à retirer par la banque centrale soit atteint.

Procédure bilatérale (Bilateral procedure): procédure en vertu de laquelle la banque centrale traite directement avec une seule ou quelques **contreparties**, sans recourir à l'instrument des appels d'offres. Les procédures bilatérales recouvrent également les opérations effectuées *via* les marchés boursiers ou des intermédiaires de marché.

Règlement transfrontière (Cross-border settlement): règlement qui a lieu dans un pays autre que celui ou ceux dans lequel (lesquels) l'une des parties ou les deux parties à la transaction est (sont) implantée(s).

Reprises de liquidité en blanc (Collection of fixed-term deposits): instrument de politique monétaire que l'**Eurosystème** peut utiliser en réglage fin pour retirer des liquidités du marché en offrant une rémunération sur des dépôts à terme fixe que les **contreparties** effectuent auprès des **banques centrales nationales**.

Réserves obligatoires (Reserve requirement): obligation pour les établissements assujettis de détenir des réserves auprès de leur banque centrale. Dans le cadre du système de réserves obligatoires de l'**Eurosystème**, les réserves obligatoires d'un **établissement de crédit** sont calculées par multiplication du **taux de réserves** fixé pour chaque catégorie d'éléments de l'**assiette des réserves** par le montant relatif à ces éléments figurant au bilan de l'établissement. En outre, les établissements déduisent un **abattement forfaitaire** de leurs réserves obligatoires.

▼M5

Risque de solvabilité (Solvency risk): risque de perte en raison de la défaillance (faillite) de l'**émetteur** d'un actif financier ou de l'insolvabilité de la **contrepartie**.

Seuil de déclenchement (Trigger point): niveau prédéterminé de la valeur des liquidités fournies auquel l'**appel de marge** est effectué.

Swap*de change (Foreign exchange *swap*)**: achat/vente d'une devise contre une autre, simultanément au comptant et à terme. L'**Eurosystème** exécute des **opérations d'*open market sous la forme de ***swaps*** de change, dans lesquelles les **banques centrales nationales** (ou la BCE) achètent (ou vendent) l'euro au comptant contre une devise et le revendent (ou le rachètent) simultanément dans le cadre d'une opération à terme.

Système d'affectation des garanties (Earmarking system): système de gestion des garanties par les banques centrales dans lequel les liquidités sont allouées contre des actifs affectés à une transaction en particulier.

Système européen de banques centrales (SEBC) [European System of Central Banks (ESCB)]: système composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des **banques centrales nationales** des **États membres** de l'UE. Il convient de souligner que les banques centrales nationales des États membres n'ayant pas adopté la monnaie unique conformément au **Traité** conservent leurs prérogatives dans le domaine de la politique monétaire conformément à leur législation nationale et ne participent donc pas à la conduite de la politique monétaire de l'**Eurosystème**.

Système de gestion en comptes courants (Book-entry system): système d'inscription en comptes permettant le transfert de titres et autres actifs financiers sans mouvement matériel de supports-papier ou de certificats (le transfert électronique de titres, par exemple), cf. **dématérialisation**.

Système interne d'évaluation du crédit des BCN (ICAS) [In-house credit assessment system (ICAS)]: source d'évaluation de la qualité du crédit retenue dans le cadre du **dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF)**. Elle est actuellement constituée des quatre systèmes d'évaluation du crédit en fonctionnement à la Banque fédérale d'Allemagne, à la Banque d'Espagne, à la Banque de France et à la Banque nationale d'Autriche.

Système de livraison contre paiement (LCP) ou système de règlement – livraison simultanés [Delivery versus payment (DVP) or delivery against payment system]: mécanisme, dans un système d'échange contre valeur, garantissant que le **transfert définitif** des actifs (titres ou autres instruments financiers) ne se produit que lorsque le transfert irrévocable d'un autre actif (ou d'autres actifs) est réalisé.

Système de mise en réserve commune (Pooling system): cf. **système de mise en réserve commune des garanties**.

Système de mise en réserve commune des garanties (Collateral pooling system): système de gestion des garanties par une banque centrale dans lequel les **contreparties** ouvrent un compte sur lequel elles déposent une réserve d'actifs qui servent à garantir leurs transactions avec la banque centrale. Dans un système de mise en réserve commune, par opposition à un **système d'affectation des garanties**, les actifs pris en garantie ne sont pas affectés à des opérations spécifiques.

Système de notation interne des contreparties (IRB) [Internal rating-based (IRB) system]: source d'évaluation de la qualité du crédit retenue dans le cadre du **dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème (ECAF)**. Elle recouvre les systèmes internes des contreparties dont les évaluations du crédit peuvent être utilisées par les **établissements de crédit** pour déterminer les pondérations applicables aux expositions conformément à la directive de l'UE concernant les exigences de fonds propres. Ces systèmes sont soumis à une procédure officielle de reconnaissance et de validation par les autorités de supervision nationales.

Système de règlement brut (Gross settlement system): système d'échange dans lequel le règlement des fonds ou le transfert des titres a lieu instruction par instruction.

Système de règlement-livraison de titres [Securities settlement system (SSS)]: système permettant la détention et le transfert de titres ou autres actifs financiers, *franco* de paiement ou contre paiement (**système de livraison contre paiement**).

▼M7

Système RTGS (système de règlement brut en temps réel) [RTGS (Real-time gross settlement system)]: système de règlement dans lequel traitement et règle-

▼M7

ment des transactions ont lieu instruction par instruction, sans qu'intervienne une compensation, en temps réel en continu (voir TARGET2).

TARGET (système de paiement interbancaire pour le traitement en temps réel des paiements transfrontières en euros) [TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]: système prédécesseur de TARGET2, fonctionnant dans une structure décentralisée reliant les systèmes RTGS nationaux et le mécanisme de paiement de la BCE. Le système TARGET a été remplacé par le système TARGET2 conformément au calendrier de migration figurant à l'article 13 de l'orientation BCE/2007/2.

▼M6

TARGET2 (système de transferts express automatisés transeuropéens à règlement brut en temps réel) [TARGET2 (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)]:le système à règlement brut en temps réel pour l'euro en monnaie banque centrale. TARGET2 repose sur une plate-forme unique qui constitue la base de son fonctionnement, dans la mesure où les ordres de paiement sont présentés et traités, et les paiements sont reçus, techniquement de la même manière par l'intermédiaire de celle-ci. TARGET2 est juridiquement structuré comme un ensemble de multiples systèmes RTGS (systèmes composants de TARGET2).

▼M5

Taux de décote (Haircut): cf. **décote**.

Taux d'intérêt marginal (Marginal interest rate): taux auquel le montant total à adjuger est atteint.

Taux de report/déport (Swap point): différence, dans un **swap de change**, entre le taux de change de l'opération à terme et celui de l'opération au comptant.

Taux de report/déport marginal (Marginal swap point quotation): taux de report/déport auquel le montant total à adjuger est atteint.

Taux de réserves (Reserve ratio): coefficient établi par la banque centrale pour chaque catégorie d'éléments du bilan inclus dans l'**assiette des réserves**. Ces coefficients servent à calculer les **réserves obligatoires**.

Taux de soumission maximal (Maximum bid rate): taux d'intérêt maximal auquel les **contreparties** peuvent soumissionner dans le cadre des **appels d'offres à taux variable**. Les offres effectuées à un taux supérieur au taux de soumission maximal annoncé par la BCE sont rejetées.

Taux de soumission minimal (Minimum bid rate): taux d'intérêt le plus bas auquel les **contreparties** peuvent soumissionner dans le cadre des **appels d'offres à taux variable**.

▼M7

Titres adossés à des actifs [Asset-backed securities (ABS)]: titres de créance adossés à un portefeuille d'actifs financiers cantonnés (fixes ou renouvelables) convertibles en espèces dans un délai défini. En outre, il peut exister des droits ou d'autres actifs garantissant aux détenteurs du titre le service ou la distribution des revenus dans les délais requis. En général, les titres adossés à des actifs sont émis par un véhicule ad hoc créé en vue d'acquérir le portefeuille d'actifs financiers auprès de l'émetteur/cédant. À cet égard, la rémunération des titres adossés à des actifs est essentiellement basée sur les flux de trésorerie générés par les actifs figurant dans le portefeuille sous-jacent et d'autres droits destinés à assurer le règlement en temps requis, comme les facilités de crédit, les garanties ou d'autres mécanismes généralement qualifiés de rehaussement du crédit.

▼M5

Traité (Treaty): traité instituant la Communauté européenne (traité CE). Il est souvent désigné sous le terme de «traité de Rome», modifié.

Tranche d'échéance (Maturity bucket): catégorie d'actifs dont l'**échéance résiduelle** se situe à l'intérieur d'une fourchette donnée, par exemple la tranche d'échéance de trois à cinq ans.

Transfert définitif (Final transfer): transfert irrévocable et inconditionnel qui a pour effet d'éteindre l'obligation de réaliser ledit transfert.

Valorisation au prix du marché (Marking-to-market): cf. **marge de variation**.

▼M7

Valorisation minorée (Valuation markdown): mesure de contrôle des risques appliquée aux actifs constitués en garantie utilisés dans les opérations de cession temporaire, ce qui signifie que la banque centrale applique une réduction de la

▼M7

valeur théorique de marché de l'actif d'un pourcentage déterminé avant d'appliquer toute décote ([1])

▼M5

Zone euro (Euro area): Ensemble englobant les **États membres** de l'UE qui ont adopté l'euro en tant que monnaie unique conformément au **Traité**, et dans lesquels est menée une politique monétaire unique sous la responsabilité du Conseil des gouverneurs de la BCE.

([1]) Par exemple, pour des titres adossés à des actifs de la catégorie de liquidité V qui sont valorisés à un prix théorique, on applique une valorisation minorée de 5 % au prix théorique avant d'appliquer une décote de 12 %. Cela correspond à une décote totale de 16,4 %

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *3*

SÉLECTION DES CONTREPARTIES POUR LES INTERVENTIONS DE CHANGE ET LES OPÉRATIONS DE *SWAPS* DE CHANGE EFFECTUÉES À DES FINS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La sélection des contreparties pour les interventions de change et les opérations de *swaps* de change exécutées à des fins de politique monétaire s'effectue selon une approche uniforme et indépendamment du dispositif opérationnel retenu pour les opérations externes de l'Eurosystème. La politique de sélection ne s'écarte pas de façon significative des normes en vigueur sur le marché, étant donné qu'elle découle de l'harmonisation des meilleures pratiques actuelles des banques centrales nationales. La sélection des contreparties aux interventions de change de l'Eurosystème s'effectue, pour l'essentiel, sur la base de deux séries de critères.

La première série de critères s'inspire du principe de prudence. Un premier critère prudentiel est celui de la solvabilité, évaluée à partir d'une combinaison de différentes méthodes (reposant, par exemple, sur les notations disponibles des agences spécialisées et sur l'analyse interne des ratios de fonds propres et autres ratios économiques); en deuxième critère, l'Eurosystème requiert de toutes les contreparties potentielles à ses interventions de change qu'elles soient placées sous le contrôle d'une autorité de surveillance reconnue; et selon le troisième critère, toutes les contreparties aux opérations d'intervention de change de l'Eurosystème doivent se conformer à des règles strictes de déontologie et jouir d'une bonne réputation.

Une fois remplies les exigences minimales de prudence, la deuxième série de critères, qui s'inspire de considérations d'efficacité, est appliquée. Un premier critère d'efficacité est lié au comportement compétitif en matière de cotation et à la capacité de la contrepartie de traiter des volumes importants même en présence de perturbations sur le marché. La qualité et la couverture de l'information fournie par les contreparties sont autant d'autres critères d'efficacité.

Le groupe des contreparties potentielles des interventions de change est suffisamment large et diversifié pour garantir la flexibilité nécessaire à la mise en œuvre de ces opérations. Il permet à l'Eurosystème d'effectuer un choix entre différents canaux d'intervention. Afin de pouvoir intervenir efficacement dans différentes zones géographiques et horaires, l'Eurosystème peut faire appel à des contreparties de n'importe quelle place financière internationale. En pratique, toutefois, une proportion importante des contreparties tend à être située dans la zone euro. Pour les *swaps* de change exécutés à des fins de politique monétaire, l'éventail des contreparties correspond aux contreparties implantées dans la zone euro et sélectionnées pour les interventions de change de l'Eurosystème.

Les banques centrales nationales peuvent appliquer des systèmes de limites afin de contrôler les risques de crédit encourus vis-à-vis des différentes contreparties dans le cadre des *swaps* de change effectués à des fins de politique monétaire.

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *4*

DISPOSITIF DE COLLECTE DES STATISTIQUES MONÉTAIRES ET BANCAIRES DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE [1]

1. **Introduction**

Le règlement (CE) nº 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne [2] définit les personnes physiques et morales soumises à déclaration (la «population de référence soumise à déclaration»), le régime de confidentialité et les dispositions nécessaires à sa mise en œuvre, conformément à l'article 5.4 des statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne (les Statuts). En outre, il habilite la BCE à faire usage de son pouvoir réglementaire:

— pour spécifier la population déclarante effective;

— pour définir ses exigences de déclaration statistique et les imposer à la population déclarante effective des États membres participants;

et

— pour spécifier les conditions dans lesquelles elle-même et les banques centrales nationales (BCN) peuvent exercer le droit de vérifier ou d'organiser la collecte obligatoire d'informations statistiques.

2. **Les considérations générales**

Le règlement (CE) nº 2423/2001 de la Banque centrale européenne du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2001/13) [3] a pour objet d'habiliter la BCE et, conformément à l'article 5.2 des Statuts, les BCN, qui effectuent le travail dans la mesure du possible, à collecter les informations statistiques nécessaires à l'accomplissement des missions du Système européen de banques centrales (SEBC), en particulier celle qui consiste à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté, conformément à l'article 105 (2), premier alinéa, du traité instituant la Communauté européenne (le Traité). Les informations statistiques collectées conformément au règlement BCE/2001/13 sont utilisées pour établir le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (IFM), dont la principale finalité est de présenter à la BCE un tableau statistique complet des évolutions monétaires concernant l'actif et le passif financiers agrégés des IFM implantées dans les États membres, ceux-ci étant considérés comme un seul territoire économique.

Les exigences de la BCE en matière de déclaration statistique dans le cadre du bilan consolidé du secteur des IFM répondent à trois règles essentielles.

Tout d'abord, la BCE doit recevoir des informations statistiques comparables, fiables et à jour, collectées dans des conditions similaires dans l'ensemble de la zone euro. Même si les données sont collectées de manière décentralisée par les banques centrales nationales, conformément aux articles 5.1 et 5.2 des Statuts, et, autant que nécessaire, en liaison avec d'autres exigences statistiques d'ordre communautaire ou national, un degré suffisant d'harmonisation et de respect de normes minimales de déclaration sont indispensables afin d'établir une base statistique fiable pour la définition et la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

En outre, les obligations de déclaration fixées dans le règlement BCE/2001/13 doivent respecter les principes de transparence et de sécurité juridique. Cela s'explique par le caractère contraignant dudit règlement dans son intégralité et par le fait qu'il soit applicable directement et dans sa totalité à l'ensemble de la zone euro. Il impose directement des obligations aux personnes morales et physiques sous peine de sanctions pouvant être prises par la BCE si les exigences de déclaration ne sont pas remplies (cf. l'article 7 du règlement (CE) nº 2533/98 du Conseil). Les obligations de déclaration sont par conséquent clairement définies et chaque décision prise par la BCE ayant trait à la vérification ou à la collecte obligatoire d'informations statistiques observe des principes clairs.

---

(1) Le contenu de la présente annexe est fourni uniquement à titre d'information.
(2) JO L 318 du 27 novembre 1998, p. 8.
(3) JO L 333 du 17 décembre 2001. Ce règlement a remplacé le règlement (CE) nº 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) du 1er décembre 1998.

▼M5

Enfin, la BCE doit réduire au minimum la charge liée aux obligations de déclaration (cf. l'article 3 (a) du règlement (CE) nº 2533/98 du Conseil). Ainsi, les données statistiques collectées par les banques centrales nationales aux termes du règlement BCE/2001/13 servent également au calcul de l'assiette des réserves, conformément au règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 relatif à l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) ([1]).

Les articles du règlement BCE/2001/13 se bornent à définir, en termes généraux, la population déclarante effective, ses obligations de déclaration et les principes en vertu desquels la BCE et les banques centrales nationales exercent normalement le droit de vérifier et de collecter d'office des informations statistiques. Les informations statistiques sujettes à déclaration conformément aux exigences statistiques de la BCE et les normes minimales à respecter sont détaillées dans les annexes I à IV du règlement BCE/2001/13.

3. **La population déclarante effective et la liste des IFM à des fins statistiques**

Les IFM comprennent les établissements de crédit résidents tels que définis par la législation communautaire et toutes les institutions financières résidentes dont l'activité est de recevoir des dépôts et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. La BCE établit et met à jour une liste des institutions répondant à cette définition, conformément aux principes de classification précisés à l'annexe I du règlement BCE/2001/13. L'établissement et l'actualisation de cette liste des IFM à des fins statistiques sont de la compétence du directoire de la BCE. Les IFM résidant dans la zone euro constituent la population déclarante effective.

Les banques centrales nationales sont habilitées à accorder des dérogations aux petites IFM si la part de celles contribuant au bilan consolidé mensuel représente au moins 95 % du total de bilan des IFM résidant dans chaque État membre participant. Ces dérogations permettent aux banques centrales nationales d'appliquer la méthode dite de «troncature de la queue de distribution».

4. **Les obligations de déclaration statistique**

Pour établir le bilan consolidé, la population déclarante effective résidente doit communiquer tous les mois des informations statistiques relatives au bilan. D'autres informations sont demandées tous les trimestres. Les informations statistiques qui doivent être déclarées sont décrites plus en détail à l'annexe I du règlement BCE/2001/13.

Les données statistiques pertinentes sont collectées par les banques centrales nationales, qui doivent définir les procédures de déclaration à suivre. Le règlement BCE/2001/13 n'empêche pas les banques centrales nationales de collecter auprès de la population déclarante effective les informations statistiques nécessaires pour satisfaire aux exigences statistiques de la BCE dans le cadre d'un dispositif plus large de collecte statistique qu'elles mettent en place sous leur propre responsabilité, conformément à la législation communautaire ou nationale ou aux usages établis, afin de mener d'autres projets statistiques. Toutefois, cela doit être réalisé sans préjudice des obligations statistiques prévues par le règlement BCE/2001/13. Dans certains cas, la BCE peut s'appuyer sur des informations statistiques collectées à de telles fins pour répondre à ses besoins.

Lorsqu'une banque centrale nationale accorde une dérogation dans les conditions définies ci-dessus, les petites IFM concernées sont soumises à des obligations de déclaration réduites (impliquant notamment une simple déclaration trimestrielle), indispensable au calcul des réserves obligatoires, et définies à l'annexe II du règlement BCE/2001/13. Les exigences fixées pour les petites IFM qui ne sont pas des établissements de crédit sont exposées à l'annexe III de ce même règlement. Toutefois, les IFM qui bénéficient d'une dérogation peuvent choisir de remplir les obligations de déclaration dans leur intégralité.

5. **L'utilisation d'informations statistiques dans le cadre du règlement de la BCE sur les réserves obligatoires**

Pour réduire la charge liée aux obligations de déclaration et éviter une double collecte des informations statistiques, celles qui ont trait au bilan communiqué par les IFM conformément au règlement BCE/2001/13 sont également utili-

([1]) JO L 250 du 2 octobre 2003, p. 10.

▼M5

sées pour calculer l'assiette des réserves aux termes du règlement BCE/2003/9.

Pour des besoins statistiques, les agents déclarants doivent communiquer leurs données à leur banque centrale nationale respective en se conformant au cadre du tableau 1 ci-après, figurant à l'annexe I du règlement (CE) n° 2423/2001 de la Banque centrale européenne du22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires BCE/2001/13. Dans le tableau 1, les cellules marquées par un astérisque — * — sont utilisées par les établissements déclarants pour le calcul de leur assiette de réserves (cf. l'encadré 9 du chapitre 7 de la présente publication).

Afin de calculer correctement l'assiette des réserves à laquelle s'applique un taux de réserves positif, une ventilation détaillée est exigée pour les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, les dépôts remboursables avec préavis supérieur à deux ans et les mises en pension des établissements de crédit vis-à-vis des secteurs suivants: «IFM» («National» et «Autres États membres participants»), «Établissements de crédit assujettis à la constitution de réserves obligatoires, BCE et BCN» et «Administration centrale» ainsi que vis-à-vis du «Reste du monde».

▼M5

Tableau 1

Données à fournir selon une périodicité mensuelle

Les cases en maigre ne doivent être complétées que par les établissements de crédit soumis aux obligations de réserves

POSTES DU BILAN	A. National									B. Autres États membres participants									C. Reste du monde	D. Non réparti
	IFM (1)		Non-IFM							IFM (1)		Non-IFM								
		dont établissements de crédit soumis aux RO, BCE et BCN	Administrations publiques		Autres secteurs résidents						dont établissements de crédit soumis aux RO, BCE et BCN	Administrations publiques		Autres secteurs résidents						
			Administration centrale	Autres administrations publiques	Total	Autres intermédiaires financiers + auxiliaires financiers (S.123+S.124)	Sociétés d'assurance et fonds de pension (S.125)	Sociétés non financières (S.11)	Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages (S.14+S.15)			Administration centrale	Autres administrations publiques	Total	Autres intermédiaires financiers + auxiliaires financiers (S.123+S.124)	Sociétés d'assurance et fonds de pension (S.125)	Sociétés non financières (S.11)	Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages (S.14+S.15)		
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)	(p)	(q)	(r)	(s)	(t)
PASSIF																				
8 Billets et pièces en circulation																				
9 Dépôts	*	*	*							*	*	*							*	
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				
d'une durée supérieure à 1 an																				
9e Euro	*	*								*	*									
9.1e À vue				*	*								*	*						
9.2e À terme																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an				*	*								*	*						
comprise entre 1 et 2 ans				*	*								*	*						
d'une durée supérieure à 2 ans (1)	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9.3e Remboursables avec préavis																				
inférieur ou égal à 3 mois (2)				*	*								*	*						
supérieur à 3 mois				*	*								*	*						
dont supérieur à 2 ans (4)	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9.4e Pensions	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9x Autres devises																				
9.1x À vue				*	*								*	*						
9.2x À terme																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an				*	*								*	*						
comprise entre 1 et 2 ans				*	*								*	*						
d'une durée supérieure à 2 ans (1)	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9.3x Remboursables avec préavis																				
inférieur ou égal à 3 mois (2)				*	*								*	*						
supérieur à 3 mois				*	*								*	*						
dont supérieur à 2 ans (4)	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9.4x Pensions	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
10 Titres d'OPCVM monétaires																				
11 Titres de créance émis																				
11e Euro																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				*
comprise entre 1 et 2 ans																				*
d'une durée supérieure à 2 ans																				*
11x Autres devises																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				*
comprise entre 1 et 2 ans																				*
d'une durée supérieure à 2 ans																				*
12 Capital et réserves																				
13 Autres engagements																				

(1) Y compris les dépôts à taux réglementé.
(2) Y compris les dépôts à vue non transférables.
(3) Les établissements de crédit peuvent également déclarer les positions vis-à-vis des IFM autres que des établissements de crédit assujettis à réserves obligatoires, BCE et BCE plutôt que vis-à-vis des IFM et établissements de crédit assujettis à réserves obligatoires, BCE et BCN, à condition que cela ne se traduise pas par une perte d'information et que cela n'ait d'incidence sur aucune cellule en gras.
(4) La déclaration de ce poste est volontaire jusqu'à nouvel ordre.

▼M5

Tableau 1

Données à fournir selon une périodicité mensuelle

POSTES DU BILAN	A. National									B. Autres États membres participants									C. Reste du monde	D. Non réparti
		Non-IFM									Non-IFM									
				Autres secteurs résidents									Autres secteurs résidents							
	IFM	Administrations publiques	Total	Autres intermédiaires financiers + auxiliaires financiers (S.123+S.124)	Sociétés d'assurance et fonds de pension (S.125)	Sociétés non financières (S.11)	Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages (S.14+S.15)			IFM	Administrations publiques	Total	Autres intermédiaires financiers + auxiliaires financiers (S.123+S.124)	Sociétés d'assurance et fonds de pension (S.125)	Sociétés non financières (S.11)	Ménages + institutions sans but lucratif au service des ménages (S.14+S.15)				
							Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts							Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts		
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	(m)	(n)	(o)	(p)	(q)	(r)	(s)	(t)
ACTIF																				
1 **Encaisse**																				
1e dont euro																				
2 **Crédits**																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				
comprise entre 1 et 5 ans																				
d'une durée supérieure à 5 ans																				
2e dont euro																				
3 **Titres autres que des actions**																				
3e Euro																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				
comprise entre 1 et 2 ans																				
d'une durée supérieure à 2 ans																				
3x Autes devises																				
d'une durée inférieure ou égale à 1 an																				
comprise entre 1 et 2 ans																				
d'une durée supérieure à 2 ans																				
4 **Titres d'OPCVM monétaires**																				
5 **Actions et autres participations**																				
6 **Actifs immobilisés**																				
7 **Autres créances**																				

▼M5

En outre, en fonction des systèmes nationaux de collecte et sans préjudice de la conformité intégrale avec les définitions et principes de classification du bilan des IFM énoncés dans le règlement (CE) nº 2423/2001 de la Banque centrale européenne du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires BCE/2001/13, les établissements de crédit tenus de constituer des réserves peuvent, comme alternative, déclarer les données requises pour calculer l'assiette des réserves, hormis celles relatives aux instruments négociables, conformément au tableau 1a, pour autant qu'aucun poste en caractères gras du tableau 1 n'en soit affecté.

L'annexe II au règlement BCE/2001/13 contient des dispositions spécifiques et transitoires ainsi que des dispositions relatives aux fusions impliquant des établissements de crédit pour l'application du système de réserves obligatoires.

L'annexe II au règlement BCE/2001/13 comporte, en particulier, un dispositif de déclaration destiné aux petits établissements. Ceux-ci doivent communiquer, au minimum, les données trimestrielles nécessaires au calcul de l'assiette de réserves conformément au tableau 1a. Ils doivent veiller à ce que la déclaration conformément au tableau 1a soit entièrement compatible avec les définitions et classifications applicables au tableau 1. Les éléments de l'assiette des réserves des petits établissements (portant sur trois périodes de constitution des réserves) se fondent sur des données de fin de trimestre collectées par les banques centrales nationales.

Tableau 1a

Déclaration simplifiée des données requises en vue du calcul des réserves obligatoires

	Assiette des réserves calculée comme étant la somme des colonnes suivantes du tableau 1 (Passif): (a) - (b) + (c) + (d) + (e) + (j) - (k) + (l) + (m) + (n) + (s)
PASSIF (toutes devises confondues)	
9. TOTAL DES DÉPÔTS 9.1 e + 9.1 x 9.2 e + 9.2 x 9.3 e + 9.3 x 9.4 e + 9.4 x	
Dont: 9.2 e + 9.2 x à terme supérieur à deux ans	
Dont: 9.3 e + 9.3 x remboursables avec préavis supérieur à deux ans	Déclaration volontaire
Dont: 9.4 e + 9.4 x pensions	
	Encours d'émissions de titres, colonne (t) du tableau 1 (Passif)
INSTRUMENTS NÉGOCIABLES (toutes devises confondues)	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS 11 e + 11 x à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS 11 e + 11 x à terme d'une durée supérieure à deux ans	

L'annexe II comporte également des dispositions relatives aux déclarations sur une base consolidée. Lorsqu'ils en reçoivent l'autorisation de la BCE, les établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires peuvent procéder à une déclaration statistique consolidée pour un groupe d'établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur un territoire national unique, pour autant que toutes les institutions concernées aient renoncé au bénéfice de tout abattement forfaitaire sur les réserves obligatoires à constituer. Cet

▼M5

abattement reste toutefois applicable au groupe dans son ensemble. Tous les établissements concernés figurent individuellement sur la liste des IFM de la BCE.

En outre, l'annexe contient des dispositions applicables en cas de fusions impliquant des établissements de crédit. Les termes «fusion», «établissements qui fusionnent» et «établissement absorbant» correspondent aux définitions énoncées dans le règlement BCE/2003/9. Pour la période de constitution durant laquelle une fusion prend effet, les réserves à constituer par l'établissement absorbant sont calculées et doivent être satisfaites conformément aux dispositions de l'article 13 dudit règlement de la BCE. Pour les périodes de constitution suivantes, les réserves à constituer par l'établissement absorbant sont calculées, le cas échéant, sur la base d'une assiette de réserves et d'informations statistiques déclarées conformément à des règles spécifiques (cf. le tableau figurant dans l'additif à l'annexe II au règlement BCE/2001/13). Autrement, les règles normales de déclaration d'informations statistiques et de calcul des réserves obligatoires, telles qu'énoncées à l'article 3 du règlement BCE/2003/9, s'appliquent. En outre, la banque centrale nationale compétente peut autoriser l'établissement absorbant à remplir son obligation de déclaration statistique par le biais de procédures temporaires. La durée de cette dérogation aux procédures de déclaration normales doit être limitée au minimum et ne saurait en aucun cas excéder six mois après la prise d'effet de la fusion. Elle ne dégage pas l'établissement absorbant de ses obligations de déclaration conformément au règlement BCE/2001/13 et, le cas échéant, de son obligation d'assumer les charges de déclaration des institutions qui fusionnent. L'établissement absorbant est tenu d'informer la banque centrale nationale concernée, une fois le projet de fusion rendu public et bien avant que l'opération ne devienne effective, des procédures qu'il entend mettre en œuvre pour remplir ses obligations de déclaration statistique en ce qui concerne la détermination des réserves obligatoires à constituer.

6. **La vérification et la collecte obligatoire**

La BCE elle-même et les banques centrales nationales exercent normalement le droit de vérifier et de collecter sur une base contraignante des informations statistiques lorsque les normes minimales requises en matière de transmission, de précision, de validité conceptuelle et de révisions des données ne sont pas respectées. Ces normes minimales sont décrites à l'annexe IV du règlement BCE/2001/13.

7. **Les États membres ne participant pas à la zone euro**

Dans la mesure où un règlement conforme à l'article 34.1 ne confère aucun droit ou n'impose aucune obligation aux États membres bénéficiant d'une dérogation (article 43.1 des Statuts) et au Danemark (article 2 du protocole relatif à certaines dispositions concernant le Danemark) et n'est pas applicable au Royaume-Uni (article 8 du protocole relatif à certaines dispositions concernant le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord), le règlement BCE/2001/13 ne s'applique qu'aux États membres participants.

Toutefois, l'article 5 des Statuts relatif à la compétence de la BCE et des banques centrales nationales dans le domaine des statistiques ainsi que le règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil s'appliquent dans tous les États membres. Avec l'article 10 (ex article 5) du Traité, cela implique aussi qu'une obligation est faite aux États membres hors zone euro d'élaborer et de mettre en œuvre au niveau national toutes les mesures jugées appropriées pour assurer la collecte des informations statistiques nécessaires au respect des exigences statistiques de la BCE ainsi que d'entreprendre, en temps voulu, les préparatifs requis dans le domaine statistique pour devenir des États membres participants. Cette obligation figure explicitement à l'article 4 et au considérant n° 17 du règlement du Conseil (CE) n° 2533/98 du Conseil. Pour des raisons de transparence, cette obligation spécifique est rappelée dans les considérants du règlement BCE/2001/13.

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *5*

SITES INTERNET DE L'EUROSYSTÈME

▼M8

Banque centrale	Site Internet
Banque centrale européenne	www.ecb.europa.eu
Nationale Bank van België/Banque nationale de Belgique	www.nbb.be ou www.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	www.centralbank.ie
Bank of Greece	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Banca d'Italia	www.bancaditalia.it
Central Bank of Cyprus	www.centralbank.gov.cy
Banque centrale du Luxembourg	www.bcl.lu
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	www.centralbankmalta.org
De Nederlandsche Bank	www.dnb.nl
Österreichische Nationalbank	www.oenb.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Národná banka Slovenska	www.nbs.sk
Banka Slovenije	www.bsi.si
Suomen Pankki	www.bof.fi

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *6*

PROCÉDURES ET SANCTIONS APPLICABLES EN CAS DE MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS DES CONTREPARTIES

1. **Les sanctions pécuniaires**

En cas de manquement par une contrepartie aux règles concernant les appels d'offres ([1]), les opérations bilatérales ([2]) et l'utilisation des actifs remis en garantie ([3]), ou aux règles relatives aux procédures de fin de journée et aux conditions d'accès à la facilité de prêt marginal ([4]), l'Eurosystème applique des sanctions pécuniaires selon les modalités suivantes.

a) En cas de manquement aux règles relatives aux appels d'offres, aux opérations bilatérales et à l'utilisation des actifs remis en garantie, pour les premier et deuxième manquements survenant dans les douze mois, une sanction pécuniaire est appliquée à chaque infraction. Le montant des sanctions pécuniaires applicables est calculé sur la base du taux de la facilité de prêt marginal majoré de 2,5 points de pourcentage.

En cas de manquement aux règles relatives aux opérations d'appels d'offres et aux opérations bilatérales, les sanctions pécuniaires sont calculées sur la base du montant des garanties ou des espèces que la contrepartie n'a pas été en mesure de régler, multiplié par le coefficient 7/360.

En cas de manquement aux règles concernant l'utilisation des actifs remis en garantie, les sanctions pécuniaires sont calculées sur la base du montant des actifs non éligibles (ou des actifs ne pouvant être utilisés par la contrepartie), c'est-à-dire (a) ceux qui sont fournis par la contrepartie à une banque centrale nationale ou à la BCE ou (b) qui n'ont pas été remplacés par la contrepartie au terme d'un délai de vingt jours ouvrables suivant un événement à compter duquel les actifs éligibles deviennent non éligibles ou ne peuvent plus être utilisés par la contrepartie, multiplié par le coefficient 1/360.

b) Lors du premier manquement aux règles relatives aux procédures de fin de journée ou à l'accès à la facilité de prêt marginal, le montant des sanctions pécuniaires applicables est calculé au taux de la facilité de prêt marginal majoré de 5 points de pourcentage. En cas de manquements répétés, le taux d'intérêt de la pénalité est majoré de 2,5 points de pourcentage pour chaque manquement commis dans les douze mois, calculé sur la base du montant correspondant à l'utilisation non autorisée de la facilité de prêt marginal.

2. **Les sanctions non pécuniaires**

L'Eurosystème suspend une contrepartie en cas de manquement aux règles relatives aux appels d'offres, aux opérations bilatérales ainsi qu'aux règles relatives aux actifs remis en garantie selon les modalités suivantes.

2.1. *La suspension pour manquement aux règles relatives aux appels d'offres et aux opérations bilatérales*

Si un troisième manquement du même type est commis dans les douze mois, l'Eurosystème suspend temporairement l'accès de la contrepartie à l'opération (aux opérations) d'*open market* suivante(s) de même nature et effectuée(s) selon les mêmes procédures, cette mesure s'ajoutant à l'imposition d'une sanction pécuniaire calculée conformément aux règles exposées en section 1. Cette suspension est applicable selon le barème suivant:

a) si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est inférieur ou égal à 40 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une suspension d'un mois est appliquée;

([1]) Lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de transférer un montant suffisant d'actifs admis en garantie pour permettre le règlement du montant de liquidités qui lui a été alloué dans le cadre d'une opération d'apport de liquidité ou si elle ne peut livrer suffisamment d'espèces en règlement du montant qui lui a été adjugé dans le cadre d'une opération de retrait de liquidité.

([2]) Lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de livrer un montant suffisant d'actifs admis en garantie ou de livrer suffisamment d'espèces en règlement du montant convenu dans le cadre d'opérations bilatérales.

([3]) Lorsqu'une contrepartie utilise des actifs qui ne sont pas ou plus éligibles (ou qu'elle ne peut utiliser) pour garantir un encours de crédit.

([4]) Lorsque la contrepartie dont le compte de règlement présente un solde débiteur en fin de journée ne remplit pas les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal.

▼M5

b) si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est compris entre 40 % et 80 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une suspension de deux mois est appliquée;

c) et si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est compris entre 80 % et 100 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une mesure de suspension de trois mois est appliquée.

Ces sanctions pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section 2.3 ci-après, à tout autre manquement commis dans les douze mois qui suivent.

2.2. *La suspension pour manquement aux règles relatives aux actifs remis en garantie*

Si un troisième manquement est commis dans les douze mois, l'Eurosystème suspend l'accès de la contrepartie aux opérations d'*open market* suivantes, cette mesure s'ajoutant à l'imposition d'une sanction pécuniaire calculée conformément à la section 1 ci-dessus.

Ces sanctions pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section 2.3 ci-après, à tout autre manquement commis dans les douze mois qui suivent.

2.3. *La suspension temporaire, dans des cas exceptionnels, de l'accès à toute nouvelle opération de politique monétaire*

Dans des cas exceptionnels où la gravité du (des) cas de manquement l'exige, au vu notamment des montants engagés, de la fréquence ou de la durée des manquements, il peut être décidé d'imposer, en complément d'une sanction pécuniaire calculée conformément à la section 1 ci-dessus, une suspension de l'accès d'une contrepartie à toute nouvelle opération de politique monétaire pendant une période de trois mois.

2.4. *Les établissements implantés dans d'autres États membres*

L'Eurosystème peut également décider que la mesure de suspension à prendre à l'encontre de la contrepartie en infraction s'applique également aux succursales de cet établissement implantées dans d'autres États membres.

▼M5

►M6 *APPENDICE* ◄ *7*

CONSTITUTION D'UNE SÛRETÉ OPPOSABLE SUR LES CRÉANCES PRIVÉES

En vue de garantir la constitution d'une sûreté opposable sur les créances privées et la réalisation rapide de ces créances privées en cas de défaillance d'une contrepartie, les obligations juridiques additionnelles suivantes doivent être respectées:

— *Vérification de l'existence des créances privées*: au minimum, les BCN doivent mettre en place les mesures suivantes pour vérifier l'existence des créances privées remises en garantie à l'Eurosystème: (a) autocertification et engagement de la contrepartie auprès de la BCN, au moins chaque trimestre, attestant l'existence des créances privées remises en garantie, ces dispositions pouvant être remplacées par un recoupement des informations communiquées par les centrales de risques, lorsqu'elles existent; (b) vérification, une seule fois (*one-off verification*), par les BCN, les superviseurs ou les commissaires aux comptes des procédures au moyen desquelles les contreparties transmettent à l'Eurosystème les informations concernant l'existence de créances privées; et (c) contrôles opérés de manière aléatoire par les BCN, les centrales de risques concernées, les superviseurs ou les commissaires aux comptes, portant sur la qualité et la justesse de l'autocertification.

  La procédure trimestrielle d'autocertification et d'engagement mentionnée ci-dessus en (a) impose également aux contreparties de l'Eurosystème d'effectuer par écrit les démarches suivantes:

  — confirmer et garantir la conformité des créances privées remises à une BCN aux critères d'éligibilité appliqués par l'Eurosystème;

  — confirmer et garantir qu'aucune créance privée mobilisée n'est utilisée simultanément en garantie au profit d'un tiers et s'engager à ce que la contrepartie ne mobilise aucune créance privée en garantie au profit d'un tiers;

    et

  — confirmer et garantir que la BCN concernée sera informée immédiatement, ou au plus tard au cours de la journée ouvrée suivante, de tout événement affectant de manière significative la relation contractuelle existant entre la contrepartie et la BCN en question, en particulier les remboursements anticipés, partiels ou intégraux, les baisses de notation et les modifications importantes des conditions de la créance privée.

  Pour que les vérifications puissent être effectuées selon les modalités visées ci-dessus en (b) et (c) (*one-off verification* et contrôle aléatoire), les superviseurs ou, plus spécifiquement, les BCN ou les commissaires aux comptes doivent être habilités à procéder à ces investigations, le cas échéant par voie contractuelle ou conformément aux exigences nationales applicables.

— *Notification au débiteur de la mobilisation de la créance privée ou enregistrement de ladite mobilisation*: en ce qui concerne la notification au débiteur de la mobilisation de la créance privée aux fins de garantie, compte tenu des spécificités des différentes juridictions concernées, les dispositions requises sont les suivantes:

  a) Dans les États membres où la notification au débiteur de la mobilisation de la créance privée aux fins de garantie est une condition préalable à la validité de la mobilisation au regard du droit national, tel que précisé dans la documentation nationale applicable, la notification *ex ante* du débiteur est une obligation juridique requise pour l'éligibilité de la créance privée. La notification *ex ante* du débiteur aux fins d'éligibilité requiert que la contrepartie ou la BCN (selon la documentation nationale applicable) notifie au débiteur la mobilisation en garantie de la créance privée par ladite contrepartie au profit de la BCN avant ou au moment de sa mobilisation effective.

  b) Dans d'autres États membres où l'enregistrement formel de la mobilisation de la créance privée aux fins de garantie est une condition préalable à la validité de cette mobilisation ou, dans certains cas, une condition préalable au caractère prioritaire de la créance privée aux termes du droit national, tel que précisé dans la documentation nationale applicable, cet enregistrement est requis à l'avance ou au moment de la mobilisation effective de la créance privée en garantie.

▼M5

c) Enfin, dans les États membres où la notification *ex ante* du débiteur ou l'enregistrement formel de la mobilisation de la créance privée aux fins de garantie ne sont pas requis au sens des points (a) et (b) qui précèdent, conformément à la documentation nationale applicable, une notification *ex post* du débiteur est requise. Cette notification *ex post* requiert que la contrepartie ou la BCN (selon la documentation nationale applicable) notifie au débiteur la mobilisation en garantie de la créance privée par ladite contrepartie au profit de la BCN immédiatement après un événement de crédit. L'«événement de crédit» signifie la défaillance ou des événements similaires tels que précisés par la documentation nationale applicable.

Aucune obligation de notification n'est imposée dans les cas où les créances privées sont des instruments au porteur qui, aux termes du droit national applicable, ne requièrent pas notification. Dans ce cas, il est fait obligation de procéder à l'avance, ou au moment de leur mobilisation effective en garantie, au transfert physique de ces instruments au porteur à la BCN en question.

Les obligations précitées constituent le minimum requis. Les BCN peuvent décider d'étendre l'exigence de notification *ex ante* ou d'enregistrement à des cas non prévus ci-dessus, conformément à la documentation nationale applicable.

— *Absence de restrictions liées au secret bancaire et à la confidentialité*: la contrepartie ne saurait être tenue d'obtenir l'accord du débiteur pour la divulgation des informations relatives à la créance privée et au débiteur qui sont requises par l'Eurosystème en vue de garantir la constitution d'une sûreté opposable sur les créances privées et la réalisation rapide de ces créances privées en cas de défaillance d'une contrepartie. La contrepartie et le débiteur doivent convenir, par voie contractuelle, que le débiteur consent de manière inconditionnelle à ce que soient divulgués à l'Eurosystème les éléments d'information requis concernant la créance privée et le débiteur. Aucune disposition de la sorte n'est nécessaire en l'absence de règles limitant l'accès à l'information dans le cadre du droit national, tel que précisé dans la documentation nationale applicable.

— *Absence de restrictions à la mobilisation de la créance privée*: les contreparties doivent s'assurer que les créances privées sont entièrement transférables et qu'elles peuvent être mobilisées sans restriction aux fins de garantie pour le compte de l'Eurosystème. Le contrat relatif à la créance privée et les autres dispositions contractuelles convenues entre la contrepartie et le débiteur ne doivent pas comporter de clause restrictive concernant la mobilisation des garanties, à moins que la législation nationale ne reconnaisse spécifiquement la position privilégiée de l'Eurosystème en matière de mobilisation des garanties, indépendamment de toute restriction contractuelle.

— *Absence de restrictions à la réalisation de la créance privée*: le contrat relatif à la créance privée et les autres dispositions contractuelles convenues entre la contrepartie et le débiteur ne doivent comporter aucune restriction en ce qui concerne la réalisation de la créance privée mobilisée en garantie, notamment quant à la forme, au délai ou à toute autre exigence relative à cette réalisation.»

▼B

ANNEXE II

CARACTÉRISTIQUES COMMUNES MINIMALES COMPLÉMENTAIRES

I. **Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables à l'ensemble des dispositions régissant les opérations de politique monétaire**

▼C2

1. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que ses conditions générales sont applicables aux opérations de politique monétaire.

▼B

2. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que les BCN sont en mesure de mettre en œuvre sans retard excessif toute modification du cadre de politique monétaire. Il est prévu que la notification de ces modifications est communiquée aux contreparties avec stipulation expresse du moment où elles entrent en vigueur.

3. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN spécifient que tous les paiements relatifs aux opérations de politique monétaire (autres que les paiements en devises au titre d'accords de *swaps* de change) sont effectués en euros.

4. S'il est nécessaire d'effectuer toutes les opérations relevant d'une convention dans le cadre d'un dispositif contractuel unique et/ou de conclure une convention sous la forme d'une convention-cadre de manière à permettre une résiliation et une compensation effectives, une disposition est incluse à cet effet.

5. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent la mise en place, dans les relations entre la BCN et les contreparties, de règles claires et appropriées relatives à l'utilisation des formulaires (y compris la confirmation des termes des opérations), des supports de données et des moyens et modalités de communication.

6. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient, au minimum, des cas de défaillance qui ne sont pas fondamentalement différents des cas suivants:

   a) une autorité judiciaire ou autre compétente rend, à l'encontre de la contrepartie, une décision d'ouverture d'une procédure de liquidation ou de nomination d'un liquidateur ou autre administrateur judiciaire ou toute autre procédure similaire;

   b) une autorité judiciaire ou autre compétente rend, à l'encontre de la contrepartie, une décision mettant en œuvre des mesures de redressement ou une autre procédure similaire, destinée à sauvegarder ou rétablir la situation financière de la contrepartie et à éviter la prise d'une décision du type visé au point a);

   c) une déclaration écrite de la contrepartie indiquant son incapacité de rembourser tout ou partie de ses dettes ou de satisfaire à ses obligations liées aux opérations de politique monétaire; la contrepartie a engagé une procédure de règlement amiable avec ses créanciers; la contrepartie est ou est réputée insolvable ou est réputée incapable de rembourser ses dettes;

   d) des actes de procédure préliminaires à une prise de décision en vertu des points a) ou b);

   e) toute déclaration précontractuelle, faite par la contrepartie ou qui est réputée avoir été faite de manière implicite par la contrepartie en vertu de dispositions juridiques applicables, est incorrecte ou mensongère;

▼M7

   f) la suspension ou le retrait de l'autorisation donnée à la contrepartie d'exercer des activités en vertu de la directive 2006/48/CE ou de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la direc-

▼M7

tive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil [1], telles qu'elles ont été transposées dans l'État membre concerné de l'Eurosystème; ou

▼B

g) la suspension ou l'exclusion de la contrepartie au titre de sa participation à un système ou dispositif de paiement qui permet d'effectuer des paiements relevant d'opérations de politique monétaire ou (à l'exception des opérations de *swaps* de change) la suspension ou l'exclusion de la contrepartie au titre d'un système de règlement de titres destiné au règlement des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème;

▼M7

h) des mesures telles que visées aux articles 30, 31, 33 et 34 de la directive 2006/48/CE sont prises à l'encontre de la contrepartie; ou

▼B

i) (concernant des opérations de cession temporaire) la contrepartie ne satisfait pas aux dispositions relatives aux mesures de contrôle des risques;

j) (concernant des opérations de pension) la contrepartie ne paie pas le prix d'achat ou de rachat ou ne livre pas les actifs achetés ou rachetés; (concernant des prêts garantis) la contrepartie ne livre pas les actifs ou ne rembourse pas le crédit aux dates applicables pour les paiements ou les livraisons en question;

k) (concernant des opérations de *swap* de change ou de liquidités en blanc) la contrepartie ne paie pas le montant en euros ou (concernant des opérations de *swaps* de change) ne paie pas les montants en devises aux dates de paiement applicables;

l) la contrepartie est responsable d'un cas de défaillance (qui n'est pas fondamentalement différent de ceux définis dans le présent point 6) dans le cadre d'une convention conclue aux fins de la gestion des réserves de change ou des fonds propres de tout membre de l'Eurosystème;

m) la contrepartie omet de fournir des informations pertinentes, provoquant ainsi des conséquences graves pour la BCN concernée;

n) la contrepartie n'exécute pas une autre de ses obligations en vertu d'opérations de cession temporaire et d'opérations de *swaps* de change et (si elle est en mesure d'y remédier) ne remédie pas à cette inexécution dans un délai maximal de trente jours dans le cas d'opérations garanties et un délai maximal de dix jours dans le cas d'opérations de *swaps* de change, après mise en demeure par la BCN;

o) dans le cadre d'une convention avec un autre membre de l'Eurosystème conclue aux fins d'effectuer des opérations de politique monétaire, la contrepartie est responsable d'un cas de défaillance par suite duquel cet autre membre de l'Eurosystème a exercé son droit de résiliation anticipée de toute opération effectuée en vertu d'une telle convention;

▼M7

p) la contrepartie est soumise à un gel de fonds et/ou à d'autres mesures imposées par la Communauté restreignant l'usage de ses fonds par la contrepartie; ou

q) la contrepartie est soumise à un gel de fonds et/ou à d'autres mesures imposées par un État membre en vertu de l'article 60, paragraphe 2, du traité restreignant l'usage de ses fonds par la contrepartie; ou

r) la totalité ou une part importante des actifs de la contrepartie sont soumises à une décision de blocage, à une saisie ou à toute autre procédure destinée à protéger l'intérêt public ou les droits des créanciers de la contrepartie; ou

s) la totalité ou une part importante des actifs de la contrepartie sont cédés à une autre entité; ou

[1] JO L 145 du 30.4.2004, p. 1.

▼M7

t) tout autre événement étant sur le point de se produire ou s'étant déjà produit et qui est susceptible de menacer l'exécution par la contrepartie de ses obligations au titre des dispositions auxquelles elle a souscrit afin d'effectuer des opérations de politique monétaire ou en vertu de toute autre règle s'appliquant aux relations entre la contrepartie et toute banque centrale de l'Eurosystème.

Les cas a) et p) doivent produire des effets de plein droit; les cas b), c) et q) peuvent produire des effets de plein droit; les cas d) à o) et r) à t) ne peuvent pas produire des effets de plein droit et doivent être soumis à un pouvoir discrétionnaire, exercé par la signification d'une notification de défaillance. Une telle notification de défaillance peut prévoir un délai de grâce d'un maximum de trois jours ouvrables pour remédier à la défaillance en question. Pour les cas de défaillance qui sont soumis à un pouvoir discrétionnaire, les dispositions relatives à l'exercice d'un tel pouvoir précisent expressément l'effet d'un tel exercice.

7. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que, à la survenance d'un cas de défaillance, la BCN est habilitée à exercer les recours suivants: suspension ou exclusion de l'accès de la contrepartie aux opérations d'*open market*; suspension ou exclusion de l'accès de la contrepartie aux facilités permanentes de l'Eurosystème; résiliation de toutes les conventions et opérations en cours; ou exigence du recouvrement anticipé des créances non encore échues ou conditionnelles. En outre, la BCN peut être habilitée à exercer les recours suivants: utilisation des dépôts de la contrepartie placés auprès de la BCN pour compenser les créances sur cette contrepartie; suspension de l'exécution des obligations envers la contrepartie jusqu'à apurement de la créance sur la contrepartie; demande d'intérêts moratoires; ou demande de dédommagement pour toute perte subie par suite de la défaillance de la contrepartie. De plus, les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que, à la survenance d'un cas de défaillance, la BCN est juridiquement autorisée à réaliser sans retard excessif tous les actifs remis en garantie de telle manière que la BCN soit fondée à recouvrer la valeur du crédit fourni, si la contrepartie ne règle pas rapidement le solde négatif. Afin de garantir une application uniforme des mesures imposées, le conseil des gouverneurs de la BCE peut décider des moyens d'action, y compris la suspension ou l'exclusion de l'accès aux opérations d'*open market* ou aux facilités permanentes de l'Eurosystème.

▼B

8. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que les BCN peuvent obtenir toute information pertinente de la part des contreparties dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

9. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que toutes les notifications et autres communications sont écrites et/ou sous forme électronique. Ces mêmes dispositions précisent expressément la manière dont les notifications et autres communications sont transmises ainsi que le moment où elles prennent effet. Tout délai précédant leur prise d'effet ne saurait avoir une durée telle qu'il modifie l'effet économique des dispositions dans leur ensemble. En particulier, il convient d'effectuer et de vérifier rapidement la confirmation.

10. Les dispositions contractuelles et réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que les droits et obligations de la contrepartie ne sauraient être cédés, grevés de sûretés ou autrement négociés par la contrepartie sans le consentement écrit préalable de la BCN.

11. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que seules la BCN et la contrepartie identifiée détiennent des droits et obligations nés de l'opération, tout en laissant place à des relations entre les BCN (et/ou la BCE) résultant de l'utilisation transfrontière d'actifs éligibles ainsi que, si nécessaire, à des opérations effectuées avec des contreparties agissant par le biais d'une institution intermédiaire.

12. Les dispositions contractuelles pertinentes appliquées par la BCN précisent que le droit régissant les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN et toutes les opérations résultant desdites dispositions (sauf lorsque l'utilisation transfrontière d'actifs éligibles ne le permet pas) est celui de l'État membre dans lequel la BCN est établie, et que le lieu du règlement du litige est, sans préjudice de la

▼B

compétence de la Cour de justice des Communautés européennes, celui des tribunaux compétents de l'État membre.

13. Les dispositions en matière de liquidités en blanc précisent que le règlement (réception et remboursement) de liquidités en blanc a lieu les jours précisés dans l'annonce de l'opération de liquidité en blanc par la BCE.

II. **Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables aux opérations de cession temporaire**

Caractéristiques communes à toutes les opérations de cession temporaire

14. La date de la jambe temporaire de l'opération est fixée au moment de la conclusion de chacune des opérations.

15. ►M6 Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN définissent l'expression «jour ouvrable», relativement à une obligation d'effectuer un paiement, comme tout jour durant lequel TARGET2 ►M7 ——————— ◄ est opérationnel pour effectuer ledit paiement et, relativement à une obligation de livrer des actifs, comme tout jour durant lequel les systèmes de règlement de titres par l'intermédiaire desquels la livraison doit être effectuée sont ouverts au lieu de livraison des titres concernés. ◄

16. Les mécanismes de conversion en euros de montants non libellés en euros spécifient que le taux à utiliser est le taux de référence quotidien du change de l'euro de la BCE ou, s'il n'est pas disponible, le taux de change au comptant indiqué par la BCE le jour ouvrable précédant le jour de la conversion pour la vente d'euros contre l'achat de l'autre devise.

Caractéristiques propres aux opérations de pension

17. Une cession d'actifs éligibles s'effectue en contrepartie d'espèces en euros, conjointement avec un accord simultané de revendre à un moment spécifié des actifs équivalents contre un montant d'espèces en euros.

18. L'obligation de revendre des actifs équivalents définit ces derniers comme étant des actifs du même émetteur, faisant partie de la même émission (quelle que soit la date d'émission) et étant de mêmes type, valeur nominale, quantité et description que les actifs objets de la comparaison. Si les actifs objets de la comparaison ont été convertis ou relibellés ou s'ils ont fait l'objet d'une option d'achat, la définition des actifs équivalents est modifiée pour désigner, dans le cas d'une conversion, ceux dans lesquels les actifs ont été convertis, dans le cas d'une option d'achat sur des actifs, les actifs équivalents aux actifs libérés, à condition que le vendeur ait payé à l'acheteur une somme égale à la valeur de l'option d'achat et, dans le cas d'actifs ayant été relibellés, des actifs équivalents à ceux dans lesquels les actifs originaux ont été relibellés, avec, si nécessaire, une somme d'argent égale à toute différence de valeur entre les actifs avant et après cette opération.

19. Les cas de défaillance habilitant la BCN à résilier toutes les opérations en cours ne sont pas fondamentalement différents des dispositions figurant au point 6.

20. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent des dispositions relatives à la compensation destinées à produire des effets économiques équivalents à ceux qui sont définis ci-après.

a) À la survenance d'un cas de défaillance, la date de rachat pour chaque opération est réputée avoir lieu immédiatement et, sous réserve des dispositions suivantes, tous actifs équivalents sont immédiatement livrables [et de sorte que l'exécution des obligations respectives des parties concernant la livraison des actifs et le paiement du prix de rachat de tous actifs rachetés est effectuée seulement conformément aux dispositions du point b) ou, à titre subsidiaire, l'opération de rachat est résiliée.

b) i) Les valeurs de marché en cas de défaillance des actifs rachetés et de tous actifs équivalents à transférer ainsi que le prix de rachat à acquitter par chaque partie sont établis par la BCN pour toutes les opérations à la date de rachat, et

ii) ►M6 sur la base des sommes ainsi établies, la BCN calcule ce que chaque partie doit à l'autre à la date de rachat. Les sommes

▼B

dues par une partie sont déduites des sommes dues à l'autre, seul le solde net étant payable par la partie dont la créance est valorisée au montant le plus bas. Ledit solde net est dû le premier jour suivant durant lequel TARGET2 est opérationnel pour effectuer un paiement. Pour ce calcul, toute somme non libellée en euros est convertie en euros à la date appropriée, au taux calculé conformément au point 16. ◄

c) L'expression «valeur de marché en cas de défaillance», s'agissant de tous actifs à toute date, signifie:

i) la valeur de marché desdits actifs au moment de valorisation en cas de défaillance, calculée sur la base du cours le plus représentatif le jour ouvrable précédant la date de valorisation, ou

ii) en l'absence de cours représentatif pour un actif particulier le jour ouvrable précédant la date de valorisation, le dernier cours de transaction. Si aucun cours de transaction n'est disponible, la BCN détermine un cours en prenant en compte le dernier cours recensé pour l'actif sur le marché de référence, ou

iii) dans le cas d'actifs pour lesquels aucune valeur de marché n'existe, la valeur résultant de toute autre méthode valable de valorisation, ou

iv) si la BCN a vendu, avant le moment de valorisation en cas de défaillance, les actifs ou les actifs équivalents au cours du marché, le produit net de la vente, après déduction de tous coûts, commissions et dépenses raisonnables encourus dans le cadre de ladite vente, ce calcul étant effectué et les montants déterminés par la BCN.

21. Si les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition permettant une substitution de garantie, ces dispositions garantissent le respect des mesures de contrôle des risques requises.

22. Si les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition de règlement (ou de restitution) des marges en espèces, il est prévu que toute autre obligation de restituer (ou de fournir) des marges est en premier lieu satisfaite par utilisation d'espèces à concurrence du même montant (conjointement avec tous intérêts qui lui sont attachés).

Caractéristiques propres aux accords de prêts garantis

23. Les actifs remis en garantie dans le cadre d'un accord de prêt garanti (par exemple un nantissement) sont juridiquement réalisables et libres de créances privilégiées. Un tiers (y compris l'instance de liquidation en cas d'insolvabilité) ne saurait être en mesure d'intervenir et de revendiquer avec succès les actifs remis en nantissement (en l'absence de fraude) ou tout droit qui leur est attaché.

24. La BCN est juridiquement autorisée à recouvrer la valeur économique d'actifs remis en nantissement dans le cadre d'une opération d'apport de liquidités, dans des circonstances prédéterminées qui ne sont pas fondamentalement différentes de celles exposées au point 6 et qui comprennent également les cas dans lesquels la BCN peut considérer la contrepartie comme étant défaillante en vertu d'accords de pension.

25. Les accords de prêts garantis permettent de transformer les opérations intrajournalières en opérations à 24 heures.

III. **Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables aux accords de *swaps* de change**

26. Chaque opération consiste en la réalisation simultanée d'une vente et d'un achat au comptant et à terme, d'euros contre une devise.

27. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition relative au moment et au mécanisme du transfert de paiements. La date de la vente/achat à terme est fixée au moment de la conclusion de chaque opération.

28. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN définissent la devise étrangère, les taux au comptant et à terme ainsi que les dates de transfert et de retransfert conformément aux définitions suivantes:

▼B

a) «devise étrangère»: toute monnaie légale autre que l'euro.

b) «taux au comptant»: relativement à une opération particulière, le taux (calculé conformément au point 16) utilisé pour la conversion du montant en euros dans le montant en devises pour lequel une partie est tenue d'effectuer le transfert à l'autre, à la date de transfert, contre paiement du montant en euros, lequel taux est fixé dans la confirmation;

c) «taux à terme»: le taux calculé conformément au point 16 et utilisé pour convertir le montant en euros dans ledit montant en devises pour lequel une partie est tenue d'effectuer le transfert à l'autre, à la date de retransfert, contre paiement du montant en euros, lequel taux est fixé dans la confirmation et défini dans les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN;

d) «montant en devises en cas de retransfert»: le montant en devises nécessaire à l'achat du montant en euros à la date de retransfert;

e) «date de transfert»: relativement à toute opération, la date (et, le cas échéant, l'heure à cette date) à laquelle le transfert du montant en euros par une partie à l'autre doit prendre effet, qui, pour éviter toute confusion, est celle (et, le cas échéant, l'heure à cette date) convenue par les parties pour le règlement du transfert du montant en euros;

f) «date de retransfert»: relativement à toute opération, la date (et, le cas échéant, l'heure à cette date) à laquelle une partie doit retransférer à l'autre le montant en euros.

29. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que certains cas (précisés au point 30) entraînent une résiliation anticipée de toutes les opérations en cours ainsi que la manière dont ladite résiliation (y compris la compensation) a lieu.

30. Les cas de défaillance habilitant la BCN à résilier toutes les opérations en cours ne sont pas fondamentalement différents des dispositions figurant au point 6.

31. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent des dispositions relatives à la compensation destinées à produire des effets économiques équivalents à ceux qui sont définis ci-après.

a) À la survenance d'un cas de défaillance, chaque opération est réputée avoir été résiliée et les valeurs de remplacement des montants en euros et des montants en devises en cas de retransfert sont établies par la BCN en considérant que lesdites valeurs de remplacement devraient représenter, pour elle, l'équivalent économique de tout paiement qui aurait été autrement nécessaire, et

b) ►M6 sur la base des sommes ainsi établies, la BCN calcule ce que chaque partie doit à l'autre à la date de retransfert. Les sommes dues par une partie sont converties en euros, si nécessaire, conformément au point 16 et déduites des sommes dues à l'autre partie. Seul le solde net est payable par la partie dont la créance est valorisée au montant le plus bas. Ledit solde net est dû le premier jour suivant durant lequel TARGET2 est opérationnel pour effectuer un tel paiement. ◄