II

(Actes dont la publication n'est pas une condition de leur applicabilité)

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

ORIENTATION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 1er décembre 2003

portant modification de l'orientation BCE/2000/7 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème

(BCE/2003/16)

(2004/202/CE)

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 105, paragraphe 2, premier tiret,

vu les statuts du système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne, et notamment leurs articles 12.1 et 14.3, en liaison avec leur article 3.1, premier tiret, leur article 18.2 et leur article 20, premier alinéa,

considérant ce qui suit:

(1) La réalisation d'une politique monétaire unique nécessite que soient définis les instruments et procédures devant être utilisés par l'Eurosystème, lequel est composé des banques centrales nationales (BCN) des États membres ayant adopté l'euro (ci-après les «États membres participants») et de la Banque centrale européenne (BCE), afin que cette politique puisse être mise en œuvre 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 de l'Eurosystème et les BCN ont l'obligation de se conformer à ces orientations.

(3) Il convient de prendre dûment en compte les modifications récentes apportées à la définition et à la mise en œuvre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème, en remplaçant l'annexe I de l'orientation de la BCE concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème, qui est actuellement en vigueur.

(4) 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 de mise en œuvre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème

L'annexe I de l'orientation BCE/2000/7 du 31 août 2000 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème [1], modifiée par l'orientation BCE/2002/2 [2], intitulée «La politique monétaire unique au sein de la zone euro — Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème», est remplacée par l'annexe de la présente orientation intitulée «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».

Article 2

Vérification

Les BCN communiquent à la BCE, au plus tard le 16 janvier 2004, des informations détaillées sur les textes et les moyens par lesquels elles entendent se conformer à la présente orientation.

---

[1] JO L 310 du 11.12.2000, p. 1.
[2] JO L 185 du 15.7.2002, p. 1.

Article 3

Dispositions finales

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

2. La présente orientation entre en vigueur le deuxième jour suivant celui de son adoption. L'article 1er est applicable à compter du 8 mars 2004.

3. La présente orientation sera publiée au *Journal officiel de l'Union européenne*.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 1er décembre 2003.

Pour le conseil des gouverneurs de la BCE

Le président

Jean-Claude TRICHET

ANNEXE

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

Février 2004

SOMMAIRE

		Page
Introduction		7
CHAPITRE 1		
1.	**Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire**	8
1.1.	Le système européen de banques centrales	8
1.2.	Les objectifs de l'Eurosystème	8
1.3.	Les instruments de politique monétaire de l'Eurosystème	8
1.3.1.	Les opérations d'*open market*	8
1.3.2.	Les facilités permanentes	9
1.3.3.	Les réserves obligatoires	9
1.4.	Les contreparties	9
1.5.	Les actifs mobilisables	10
1.6.	Les modifications du cadre de la politique monétaire	10
CHAPITRE 2		
2.	**Les contreparties éligibles**	11
2.1.	Les critères généraux d'éligibilité	11
2.2.	La sélection des contreparties pour les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales	11
2.3.	Les sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties	12
2.4.	La suspension ou l'exclusion pour des motifs d'ordre prudentiel	12
CHAPITRE 3		
3.	**Les opérations d'*open market***	13
3.1.	Les opérations de cession temporaire	13
3.1.1.	Les considérations générales	13
3.1.2.	Les opérations principales de refinancement	13
3.1.3.	Les opérations de refinancement à plus long terme	14
3.1.4.	Les opérations de réglage fin	14
3.1.5.	Les opérations structurelles	15
3.2.	Les opérations ferme	15
3.3.	Les émissions de certificats de dette de la BCE	16
3.4.	Les *swaps* de change	17
3.5.	Les reprises de liquidité en blanc	18
CHAPITRE 4		
4.	**Les facilités permanentes**	18
4.1.	La facilité de prêt marginal	18
4.2.	La facilité de dépôt	19
CHAPITRE 5		
5.	**Les procédures**	20
5.1.	Les procédures d'appels d'offres	20
5.1.1.	Les considérations générales	20
5.1.2.	Le calendrier des opérations d'appels d'offres	22
5.1.3.	L'annonce des opérations d'appels d'offres	23
5.1.4.	La préparation et la soumission des offres par les contreparties	24
5.1.5.	Les procédures d'adjudication	25

Page

5.1.6. L'annonce des résultats des appels d'offres 28

5.2. Les procédures relatives aux opérations bilatérales 29

5.3. Les procédures de règlement 30

5.3.1. Les considérations générales 30

5.3.2. Le règlement des opérations d'*open market* 30

5.3.3. Les procédures de fin de journée 31

CHAPITRE 6

6. **Les actifs éligibles** 31

6.1. Les considérations générales 31

6.2. Les actifs de niveau 1 32

6.3. Les actifs de niveau 2 34

6.4. Les mesures de contrôle des risques 38

6.4.1. Les mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 1 39

6.4.2. Les mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2 42

6.5. Les principes de valorisation des actifs pris en garantie 44

6.6. L'utilisation transfrontière des actifs éligibles 45

6.6.1. Le modèle de banque centrale correspondante 45

6.6.2. Les liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres 46

CHAPITRE 7

7. **Les réserves obligatoires** 47

7.1. Les considérations générales 47

7.2. Les établissements assujettis aux réserves obligatoires 47

7.3. La détermination des réserves obligatoires 48

7.4. La constitution des réserves obligatoires 50

7.5. La déclaration, l'acquiescement et la vérification de l'assiette des réserves 51

7.6. Le manquement aux obligations de constitution de réserves 51

Annexes

Annexe 1 Exemples d'opérations et de procédures de politique monétaire 53

Annexe 2 Glossaire 64

Annexe 3 Sélection des contreparties pour les interventions de changes et les opérations de *swaps* de change effectuées à des fins de politique monétaire 72

Annexe 4 Le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne 73

Annexe 5 Les sites internet de l'Eurosystème 83

Annexe 6 Les procédures et sanctions applicables en cas de manquement aux obligations des contreparties 84

Liste des graphiques, tableaux et encadrés

Graphiques

1. Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux 21

2. Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides 22

3. Le modèle de banque centrale correspondante 45

4. Liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres 46

Page

Tableaux

1. Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème 10
2. Jours normaux de transaction des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme 23
3. Dates de règlement normales pour les opérations d'*open market* de l'Eurosystème 31
4. Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème 35

Encadrés

1. Émission de certificats de dette de la BCE 16
2. *Swaps* de change 17
3. Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres 21
4. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux fixe 25
5. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros 26
6. Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des *swaps* de change 27
7. Mesures de contrôle des risques 38
8. Catégories de liquidité pour les actifs de niveau 1 39
9. Barème des taux de décote appliqués aux actifs éligibles de niveau 1 ventilés par instruments à coupon fixe et zéro-coupon 40
10. Barème des taux de décote appliqués aux instruments éligibles de niveau 1 à taux variable inversé 40
11. Calcul des appels de marge 41
12. Barème des taux de décote appliqués aux actifs éligibles de niveau 2 43
13. Assiette et taux des réserves obligatoires 49
14. Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées 51

Abréviations

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
CE	Communauté européenne
CEE	Communauté économique européenne
EEE	Espace économique européen
IFM	Institution financière monétaire
ISIN	*International Securities Identification Number*
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
RBTR	Règlement brut en temps réel
SEBC	Système européen de banques centrales
Target	*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*
UE	Union européenne

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 et une description des procédures et sanctions applicables en cas de manquement des contreparties à leurs obligations.

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

CHAPITRE 1

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 pays membres de l'Union européenne (UE) ([2]). 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 en vertu des décisions prises et 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 ([3]) pour effectuer les opérations qui sont de la compétence de l'Eurosystème. 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 dans 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 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 utilisation. Ces opérations peuvent s'effectuer par voie d'appels d'offres normaux, d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales ([5]). 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 (voir également tableau 1).

— 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. Les opérations principales de refinancement jouent un rôle pivot dans la poursuite des objectifs assignés aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème et constituent le principal canal de refinancement du secteur financier.

([2]) 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.

([3]) 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.

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

([5]) 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 maximal 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. Les *appels d'offres rapides* sont exécutés dans un laps de temps d'une heure. 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.

— 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. Les opérations de réglage fin prennent essentiellement la forme d'opérations de cession temporaire, mais peuvent également comporter des opérations ferme, des *swaps* de change et 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 décide 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 permettent de fournir ou de retirer des liquidités au jour le jour, d'indiquer l'orientation générale de la politique monétaire et d'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 (voir également 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 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.

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 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. Les établissements assujettis à la constitution de réserves 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. L'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties susceptibles de participer aux opérations de réglage fin. En ce qui concerne les opérations ferme, il n'existe aucune restriction a priori quant aux contreparties autorisées. S'agissant des *swaps* de change effectués dans le cadre de la politique monétaire, il est fait appel à des participants actifs du marché des changes. L'éventail des contreparties intervenant dans ces opérations est limité aux institutions retenues pour les opérations de politique 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 d'apport de liquidité) doivent donner lieu à la constitution de garanties appropriées. L'Eurosystème accepte un large éventail d'actifs en garantie de ses opérations. Une distinction est établie, essentiellement pour des considérations internes à l'Eurosystème, entre deux catégories d'actifs éligibles: les actifs de niveau 1 et de niveau 2. Le niveau 1 est constitué de titres négociables sur un marché satisfaisant aux critères d'éligibilité uniformes définis par la BCE pour l'ensemble de la zone euro. Le niveau 2 est constitué d'actifs supplémentaires, négociables ou non négociables sur un marché, qui présentent une importance particulière pour les marchés de capitaux et les systèmes bancaires nationaux, et dont les critères d'éligibilité sont fixés par les banques centrales nationales, sous réserve de l'accord de la BCE. Aucune distinction n'est faite entre les deux niveaux 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 de niveau 2 ne sont normalement pas utilisés par l'Eurosystème dans le cadre de ses opérations ferme). Les actifs éligibles peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans le cadre du modèle de banque centrale correspondante (MBCC) ou de liens éligibles entre les systèmes de règlement-livraison de titres (*securities settlement systems* — SSSs) de l'UE, en garantie de l'ensemble des catégories d'opérations de crédit de l'Eurosystème ([6]). Tous les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème peuvent également être utilisés en garantie de crédits intrajournaliers.

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.

TABLEAU 1

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Opérations de politique monétaire	Catégorie 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 — Reprise de liquidité en blanc — *Swaps* de change	Non standardisée	Non régulière	— Appels d'offres rapides — Procédures bilatérales
	Achats ferme	Ventes ferme	—	Non régulière	Procédures bilatérales
Opérations structurelles	Opérations de cession temporaire	Émission 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	

([6]) Voir sections 6.6.1 et 6.6.2.

CHAPITRE 2

2. LES CONTREPARTIES ÉLIGIBLES

2.1. Les critères généraux d'éligibiité

Les contreparties aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité ([7]). 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 prudentielle et opérationnelle.

— 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 (voir 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 ([8]), à au moins une forme de surveillance harmonisée au niveau de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen. Toutefois, des établissements soumis à une surveillance nationale non harmonisée d'un niveau comparable 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'Espace économique européen (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 (siège ou 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 aux appels d'offres 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*.

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 à l'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 au moyen 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.

Dans le cadre des appels d'offres rapides et des opérations bilatérales, les banques centrales nationales traitent exclusivement avec les contreparties figurant dans leur ensemble respectif de contreparties aux opérations de

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

([8]) La surveillance harmonisée des établissements de crédit est fondée sur la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et à son exercice [JO L 126 du 26.5.2000 (modifié)].

réglage fin. Si, pour des raisons opérationnelles, une banque centrale nationale ne peut pas traiter chaque opération avec l'ensemble de ses contreparties aux opérations de réglage fin, la sélection de contreparties dans cet État membre repose sur un système de rotation visant à assurer un accès équitable.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations de réglage fin bilatérales peuvent 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 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 ([9]), 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) ([10]), au règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne ([11]), 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) ([12]), 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 impose des indemnités 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 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 indemnités 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 (voir annexe 6).

2.4. La suspension ou l'exclusion pour des motifs d'ordre prudentiel

Conformément aux dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par chaque banque centrale nationale concernée (ou par la BCE), l'Eurosystème peut, pour des motifs d'ordre prudentiel, suspendre ou supprimer l'accès des contreparties aux instruments de la politique monétaire.

([9]) JO L 318 du 27.11.1998.
([10]) JO L 264 du 12.10.1999.
([11]) JO L 318 du 27.11.1998.
([12]) JO L 250 du 2.10.2003.

De plus, des mesures de suspension ou d'exclusion des contreparties peuvent être prises 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.

CHAPITRE 3

3. LES OPÉRATIONS D'*OPEN MARKET*

Les opérations d'*open market* jouent un rôle de premier plan dans la politique monétaire de l'Eurosystème comme instrument 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 utilisées, 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 les certificats de dette ne peuvent être employés que pour les opérations structurelles de retrait de liquidité. De plus, l'Eurosystème dispose de trois autres instruments pour la conduite des opérations de réglage fin: les opérations ferme, 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*

a) 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.

b) Nature juridique

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations de cession temporaire soit sous forme d'accords de 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 pensions sont spécifiées dans les dispositions contractuelles appliquées par la banque centrale nationale concernée (ou la BCE). S'agissant des opérations contractuelles 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, par exemple) selon les règles en vigueur dans les différents environnements juridiques.

c) 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 d'espèces 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. Elles constituent également le principal canal de refinancement du secteur financier.

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

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

— elles ont une fréquence hebdomadaire ([13]);

— leur durée est, normalement, d'une semaine ([14]);

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

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

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

— les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (voir 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. Ces opérations ne représentent qu'une part limitée du volume global de refinancement. 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. En conséquence, les opérations de refinancement à plus long terme 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 d'apport de liquidité;

— elles ont une fréquence mensuelle ([15]);

— leur durée est normalement de trois mois ([16]);

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

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

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

— les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (voir 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. Compte tenu de la nécessité d'agir rapidement en cas d'évolution inattendue des marchés, il est souhaitable de 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 (voir chapitre 5);

([13]) 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 (voir également section 5.1.2), qui peut être consulté sur le site internet de la BCE (www.ecb.int) l'information est également disponible sur les autres sites internet de l'Eurosystème (voir annexe 5).

([14]) 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.

([15]) Voir note de bas de page 13 ci-dessus.

([16]) Voir note de bas de page 14 ci-dessus.

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

— ces opérations sont normalement effectuées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décide 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 de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (voir 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 (voir section 5.1);

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

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

— les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (voir chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de cession temporaire à des fins structurelles.

3.2. **Les opérations ferme**

a) 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. Ces opérations ne sont effectuées qu'à des fins structurelles et au titre du réglage fin.

b) 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.

c) 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.

d) Autres caractéristiques opérationnelles

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

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

— leur fréquence n'est pas normalisée;

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

— elles sont normalement exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décide si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations ferme de réglage fin peuvent être effectuées par la BCE);

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

— normalement, seuls les actifs de niveau 1 (voir section 6.1) sont utilisés en garantie des opérations ferme.

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

a) 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.

b) 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 certificats.

c) 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*.

ENCADRÉ 1

Émission de certificats de dette de la BCE

Soient:

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

Le prix d'émission est:

$$P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_I \times D}{36\,000}}$$

d) 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 (voir 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 (voir section 2.1) peuvent soumissionner pour souscrire à l'émission des certificats de dette de la BCE.

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

a) Catégorie d'instrument

Les *swaps* de change effectués à des fins de politique monétaire consistent en des échanges simultanés au comptant et à terme 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.

b) Nature juridique

Les *swaps* de change effectués à des fins de politique monétaire correspondent à des opérations au titre desquelles 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).

c) 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.

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:

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

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

d) Autres caractéristiques opérationnelles

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

— elles peuvent prendre la forme d'opérations d'apport ou de retrait 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 (voir chapitre 5);

— elles sont normalement exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décide 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.

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

a) 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 en blanc ne sont envisagées que pour le réglage fin en vue de retirer des liquidités du marché.

b) 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.

c) 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.

d) 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 (voir 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 décide si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de reprise de liquidité en blanc peuvent être effectuées par la BCE) ([17]);

— 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.

CHAPITRE 4

4. LES FACILITÉS PERMANENTES

4.1. La facilité de prêt marginal

a) Catégorie d'instrument

Les contreparties peuvent utiliser la facilité de prêt marginal pour obtenir des banques centrales nationales, contre des actifs éligibles (voir 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.

b) 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

([17]) Les dépôts à terme 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.

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) qui s'applique dans les différents environnements juridiques.

c) Conditions d'accès

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 banque centrale nationale de l'État membre où l'établissement est implanté. L'accès à la facilité de prêt marginal d'une banque centrale nationale donnée est limité aux jours où le système national de règlement brut en temps réel (RBTR) et le(s) système(s) national(aux) de règlement-livraison de titres [*securities settlement system(s)* — SSS(s)] concerné(s) sont opérationnels.

En fin de journée, les positions débitrices intrajournalières 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.

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 la traiter le jour même, cette demande doit lui parvenir au plus tard 30 minutes après l'heure effective de clôture de Target ([18]) ([19]). En règle générale, l'heure de clôture du système Target est 18 heures, heure BCE (heure de l'Europe centrale). L'heure limite de dépôt de la demande d'accès à la facilité de prêt marginal est retardée de 30 minutes le dernier jour ouvrable d'une période de constitution de réserves. Cette 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.

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

d) Durée et conditions d'intérêts

Le prêt consenti dans le cadre de la facilité est à 24 heures. Pour les contreparties participant directement au système *Target*, le prêt est remboursé le jour suivant où le système national de règlement brut en temps réel (RBTR) et le(s) système(s) national(aux) de règlement-livraison de titres concerné(s) sont opérationnels, à l'ouverture.

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». La BCE peut à tout moment modifier le taux d'intérêt, cette modification ne prenant pas effet avant le jour ouvrable Eurosystème suivant ([20]). Les intérêts dus au titre du recours à la facilité sont payables en même temps que le remboursement du prêt.

e) 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**

a) 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 du marché au jour le jour. Les modalités d'utilisation de la facilité de dépôt sont identiques dans l'ensemble de la zone euro ([21]).

([18]) Dans certains États membres, la banque centrale nationale (ou certaines de ses succursales) peut ne pas être ouverte aux fins de mener les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème durant certains jours ouvrables Eurosystème en raison de jours fériés locaux ou régionaux. Dans ce cas, il incombe à la banque centrale nationale 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.

([19]) Les jours de fermeture de *Target* sont annoncés sur le site internet de la BCE (www.ecb.int); cette information est également disponible sur les autres sites internet de l'Eurosystème (voir annexe 5).

([20]) 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.

([21]) 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.

b) Nature juridique

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

c) Conditions d'accès ([22])

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 facilité de dépôt est octroyé par l'intermédiaire de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel l'établissement est implanté. L'accès à la facilité de dépôt est limité aux jours où le système RBTR national concerné est ouvert.

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 la traiter le jour même, cette demande doit lui parvenir au plus tard 30 minutes après l'heure de clôture effective de *Target* qui se situe, en règle générale, à 18 heures, heure BCE (heure de l'Europe centrale) ([23]) ([24]). L'heure limite d'accès à la facilité de dépôt est retardée de 30 minutes le dernier jour ouvré d'une période de constitution de réserves. La demande doit comporter l'indication du montant devant être déposé dans le cadre de cette facilité.

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

d) Durée et conditions d'intérêts

Les dépôts constitués dans le cadre de la facilité de dépôt sont à 24 heures. Pour les contreparties participant directement au système *Target*, les dépôts constitués dans le cadre de cette facilité arrivent à échéance le jour suivant où le système national RBTR concerné est opérationnel, à l'ouverture de ce système.

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 ne prenant pas effet avant le jour ouvrable Eurosystème suivant. Les intérêts sur les dépôts sont payables à échéance.

e) 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.

CHAPITRE 5

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 la durée et le champ des contreparties.

([22]) 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.

([23]) Dans certains États membres, la banque centrale nationale (ou certaines de ses succursales) peut ne pas être ouverte aux fins de mener les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème durant certains jours ouvrables Eurosystème en raison de jours fériés locaux ou régionaux. Dans ce cas, il incombe à la banque centrale nationale 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.

([24]) Les jours de fermeture de *Target* sont annoncés sur le site internet de la BCE (www.ecb.int); cette information est également disponible sur les autres sites internet de l'Eurosystème (voir annexe 5).

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 résaux d'information financière et, si cela est 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** (voir section 5.3)

a) Appels d'offres normaux

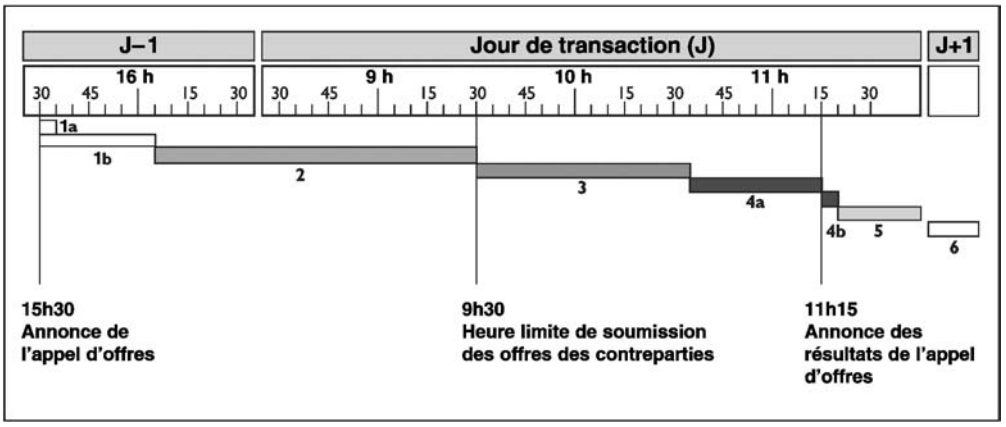
Pour les appels d'offres normaux, un délai de 24 heures maximal s'écoule entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication (le laps de temps compris entre l'heure limite de soumission et l'annonce du résultat étant de deux heures environ). Le graphique 1 donne une vue 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.

GRAPHIQUE 1

Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux

[les heures sont indiquées en heure BCE (heure de l'Europe centrale)]



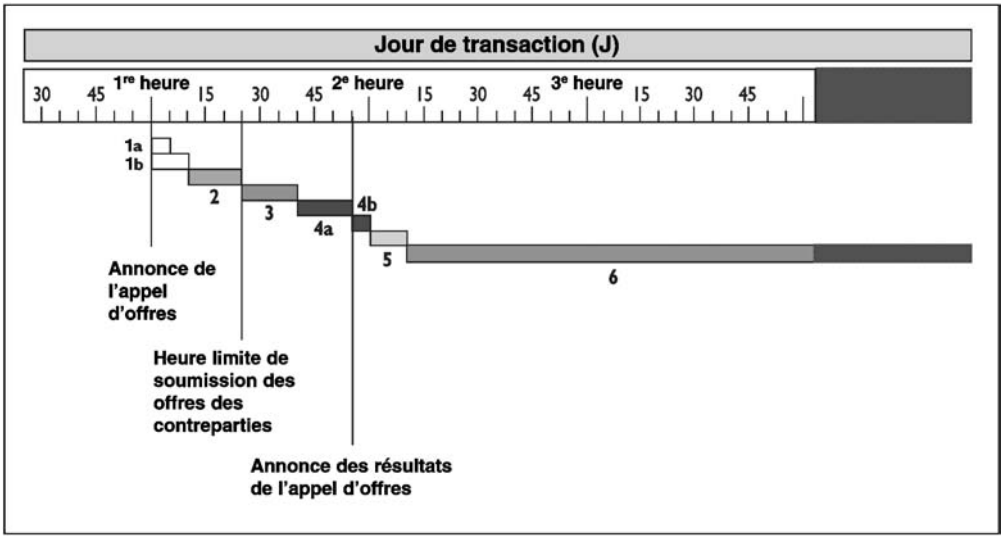
Note: Les numéros font référence aux étapes opérationnelles présentés dans l'encadré 3.

b) Appels d'offres rapides

Les appels d'offres rapides sont normalement exécutés dans un délai d'une heure 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.

GRAPHIQUE 2

Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides



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

c) Appels d'offres à taux fixe et à taux variable

L'Eurosystème a le choix entre des appels d'offres à taux fixe (adjudications de volume) et 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 ([25]). 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 ([26]).

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

a) 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 ([27]). 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.

([25]) 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.

([26]) 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.

([27]) Le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème peut être consulté sur le site internet de la BCE (www.ecb.int); cette information est également disponible sur les autres sites de l'Eurosystème (voir annexe 5).

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.

b) 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 durant des jours qui sont des jours ouvrables BCN ([28]) dans tous les États membres.

c) 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.

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 aux 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 variable);

— la méthode d'adjudication [adjudication «à la hollandaise» ou «à l'américaine», voir section 5.1.5 d];

— le volume prévu de l'opération (normalement, 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 minimal/maximal retenu (s'il y a lieu);

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

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

([28]) 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.

— 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 maximal (s'il y a lieu);

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

— le pourcentage minimal 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. Dans le cadre d'un appel d'offres rapide, les contreparties sélectionnées sont prévenues directement par les banques centrales nationales, qu'il y ait eu ou non annonce publique.

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 ([29]).

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 montant qu'elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales ainsi que le taux d'intérêt y afférent ([30]) ([31]). 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 cotés 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 minimal de soumission est de 1 000 000 d'euros. Les offres supérieures à ce montant doivent être exprimées en multiples de 100 000 euros. Les mêmes modalités, tant pour le montant minimal de la soumission que pour les multiples, sont applicables aux opérations de réglage fin et aux opérations structurelles. Le montant minimal 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 minimal de soumission compris entre 10 000 euros et 1 000 000 euros. Les offres supérieures au montant minimal défini doivent être exprimées en multiples de 10 000 euros. Le montant minimal 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 ([32]). 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'appel d'offres.

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

([30]) 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.

([31]) 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 report/déport respectifs doivent être indiqués.

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

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. Les banques centrales nationales écartent 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 minimal fixé ou inférieure/supérieure à un niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimal/maximal 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 la répartition de l'appel d'offres.

5.1.5. *Les procédures d'adjudication*

a) 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 réparti, les soumissions seront satisfaites au *prorata* des offres, en fonction du rapport entre le montant à adjuger et celui de l'offre globale (voir 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 minimal à chaque soumissionnaire.

ENCADRÉ 4

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

Soient:

M = Montant total adjugé

n = Nombre total de contreparties

m_j = Montant de l'offre de la $j^{ème}$ contrepartie

ad% = Pourcentage servi

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

Le pourcentage servi est:

$$a\% = \frac{M}{\sum_{j=1}^{n} m_j}$$

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

$$ad_j = ad\% \times (m_j)$$

b) 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 (voir encadré 5). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

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)

Soient:

M = Montant total adjugé

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

n = Nombre total de contrepartie

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

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

$$m(r_i) = \sum_{j=1}^{n} m(r_i)_j$$

r_{mar} = Taux d'intérêt marginal

$r_1 \geq r_s \geq r_m$ pour un appel d'offres destiné à un apport de liquitié

$r_m \geq r_s \geq r_1$ pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité

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

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

$r_m > r_{m-1}$ 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

Le pourcentage servi au taux d'intérêt marginal est:

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

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

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

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

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

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 (voir 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 minimal à chaque adjudicataire dans le cadre des appels d'offres à taux variable.

c) 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 ([33]). 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 (voir encadré 6). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

ENCADRÉ 6

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

Soient:

M = Montant total adjugé

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 coté par les contreparties

$\Delta_{mar} \geq \Delta_i \geq \Delta_1$ 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

$\Delta_{m-1} > \Delta_m$ 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 = Montant total adjugé à la $j^{ème}$ contrepartie

([33]) 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).

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

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

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:

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

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 (voir encadré 6). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

d) 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 multiple. 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). Dans une adjudication à taux multiple («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.

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 de répartition 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 (dans le cas de l'émission de certificats de dette);

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

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

— le montant nominal des certificats de dette (dans le cas de l'émission de certificats de dette);

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

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

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

a) Les considérations générales

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations par voie de procédures bilatérales ([34]). 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.

b) 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 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, les 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 dans la 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.

c) 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. Le Conseil

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

des gouverneurs de la BCE décide si, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même (ou une ou quelques banques centrales agissant pour le compte de la BCE) peut effectuer des opérations ferme de réglage fin sur les marchés boursiers ou par des intermédiaires de marché.

d) Annonce des opérations bilatérales

Les opérations bilatérales ne font pas normalement 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.

e) 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 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 participent à de telles opérations.

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

5.3. **Les procédures de règlement**

5.3.1. *Les considérations générales*

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 dans les livres des banques centrales nationales (ou sur des comptes de banques de règlement participant au système *Target*). 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 sur la base d'un règlement-livraison intrajournalier à ces mêmes banques centrales. Le transfert des actifs remis en garantie est effectué par le canal des comptes de règlement de titres des contreparties ouverts dans les livres de systèmes de règlement-livraison de titres (*securities settlement systems* — SSSs) répondant aux normes minimales posées par la BCE ([35]). Les contreparties qui ne sont titulaires ni d'un compte de dépôt de titres ouvert dans les livres d'une banque centrale nationale, ni d'un compte-titres ouvert dans 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.

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

Le règlement des opérations d'*open market* par voie d'appels d'offres normaux (opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme et opérations structurelles) intervient normalement le premier jour suivant le jour de l'opération durant lequel l'ensemble des systèmes RBTR et des systèmes de règlement-livraison de titres nationaux concernés sont ouverts. En principe, l'Eurosystème vise à procéder au règlement des transactions afférentes à ses opérations 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* est susceptible de 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. 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 (structurelles ou de réglage fin) et des *swaps* de change (voir tableau 3).

([35]) 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).

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	—
Swaps de change	—	J, J + 1 ou J + 2
Reprise de liquidité en blanc	—	J

([1]) J fait référence au jour de l'opération. Le terme de date de règlement s'applique aux 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 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 (voir section 5.1.2).

5.3.3. *Les procédures de fin de journée*

Les procédures de fin de journée sont précisées dans la documentation relative aux systèmes nationaux RBTR et au système *Target*. En règle générale, l'horaire de clôture du système *Target* est 18 heures heure BCE (heure de l'Europe centrale). Aucun nouvel ordre de paiement n'est accepté pour traitement dans les systèmes RBTR nationaux 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 30 minutes après l'heure de clôture effective de *Target* ([36]).

Tout solde débiteur enregistré sur les comptes de règlement (dans les systèmes RBTR nationaux) 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).

CHAPITRE 6

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, sous la forme soit d'une cession en propriété (dans le cas d'opérations ferme ou de pensions), soit d'un nantissement constitué sur les actifs concernés (dans le cas de prêts garantis) ([37]).

([36]) L'heure limite de dépôt de la demande d'accès aux facilités permanentes de l'Eurosystème est repoussée de 30 minutes le dernier jour ouvrable d'une période de constitution de réserves.
([37]) Les opérations ferme ou 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.

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'assurer l'efficacité opérationnelle, les actifs mobilisables doivent remplir des critères précis pour être éligibles à ces opérations.

L'harmonisation des critères d'éligibilité dans l'ensemble de la zone euro contribuerait incontestablement à assurer l'égalité de traitement et l'efficacité opérationnelle. Cependant, il convient également de prendre en compte les disparités de structures financières existant entre les États membres. Une distinction est donc établie, essentiellement pour des raisons internes à l'Eurosystème, entre deux catégories d'actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Ces deux catégories sont désignées sous les appellations respectives de niveau 1 et de niveau 2:

— le niveau 1 est constitué de titres de créance à caractère négociable qui satisfont à des critères d'éligibilité uniformes définis par la BCE pour l'ensemble de la zone euro;

— le niveau 2 est constitué d'actifs complémentaires, négociables ou non négociables sur un marché, qui présentent une importance particulière pour les marchés financiers et systèmes bancaires nationaux et répondent aux critères d'éligibilité définis par les banques centrales nationales dans le respect des critères établis par la BCE. Les critères d'éligibilité spécifiques aux actifs de niveau 2 doivent être approuvés par la BCE.

Aucune distinction n'est faite entre les deux niveaux 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 l'Eurosystème n'utilise normalement pas les actifs de niveau 2 dans le cadre de ses opérations ferme). Les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème peuvent être utilisés en garantie de crédits intrajournaliers.

Les actifs de niveau 1 et de niveau 2 sont soumis aux mesures de contrôle des risques spécifiées à la section 6.4.

Les contreparties de l'Eurosystème peuvent procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles, c'est-à-dire se procurer des fonds auprès de la banque centrale de l'État membre dans lequel elles sont implantées en utilisant des actifs localisés dans un autre État membre (voir section 6.6).

6.2. **Les actifs de niveau 1**

La BCE établit et met à jour une liste des actifs éligibles de niveau 1. Cette liste est mise à la disposition du public ([38]).

Les certificats de dette émis par la BCE figurent dans la liste des actifs de niveau 1. Les certificats de dette émis par les banques centrales nationales avant l'adoption de l'euro dans les États membres respectifs sont également classés comme actifs de niveau 1.

Les critères d'éligibilité afférents aux autres actifs de niveau 1 sont énumérés ci-après (voir également tableau 4).

— Ils doivent être des titres de créance ayant: a) un montant principal fixe, inconditionnel 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 ([39]).

([38]) Cette liste est publiée et mise à jour quotidiennement sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

([39]) Les titres de créance conférant, sur le principal et/ou les intérêts, des droits qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur (ou, dans le cadre d'une émission structurée, subordonnés à d'autres tranches de la même émission) sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

— Ils doivent présenter un degré élevé de qualité de signature. Dans l'évaluation de la qualité de signature des titres de créance, la BCE prend en compte, entre autres éléments, les notations disponibles émanant d'agences spécialisées, les garanties apportées par des garants dont la situation financière n'appelle aucune réserve ([40]), ainsi que certains critères institutionnels propres à garantir à tout porteur de titres un niveau de protection particulièrement élevé ([41]). Une garantie sera 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 garanti). 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 ([42]) au garant. Une confirmation juridique concernant la validité juridique, l'effet contraignant et l'opposabilité de la garantie ([43]) doit être présentée en des termes acceptables tant sur le fond que sur la forme à l'Eurosystème ([44]) avant que l'actif servant de support à la garantie puisse être considéré comme éligible. La nécessité d'une confirmation juridique ne s'applique pas aux garanties données aux titres de créance assortis d'une notation individuelle ni aux garanties fournies par des organismes publics habilités à collecter des impôts.

— Ils doivent être gérés en comptes courants.

— Ils 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. Ils doivent être détenus (réglés) dans la zone euro sur un compte ouvert dans les livres de l'Eurosystème ou d'un système de règlement-livraison de titres (*securities settlement system* — SSS) satisfaisant aux normes fixées par la BCE (de sorte que les formalités nécessaires et leur réalisation soient soumises à la législation d'un pays de la zone euro). Si le dépositaire central de titres où le titre a été émis et le système de règlement-livraison de titres où il est détenu ne sont pas identiques, les deux institutions doivent être interconnectées par un lien approuvé par la BCE ([45]).

— Ils doivent être libellés en euros ([46]).

— Ils doivent être émis (ou bien garantis) par des entités implantées dans l'EEE ([47]).

— Ils doivent être inscrits ou cotés sur un marché réglementé tel que défini dans la directive du Conseil 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ([48]), ou enregistrés, cotés ou négociés sur certains marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE ([49]). En outre, la BCE peut tenir compte de la liquidité du marché lorsqu'elle détermine l'éligibilité des différents titres de créance.

Une contrepartie ne peut pas apporter en garantie, bien qu'ils figurent dans la liste des actifs de niveau 1, des titres de créance émis ou garantis par la contrepartie ou par une autre entité avec laquelle elle entretient des

([40]) Les garants doivent être établis dans l'EEE.

([41]) Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE 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 21.12.1985), modifiée par la directive du Conseil 88/200/CEE du 22 mars 1988 (JO L 100 du 19.4.1988) la directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002 (JO L 41 du 13.2.2002) et la directive 2001/108/CE du 21 janvier 2002 (JO L 41 du 13.2.2002), ne sont acceptés dans la liste de niveau 1 que s'il est attribué à chacune des émissions en tant que telle une notation (émanant d'une agence spécialisée) indiquant que, du point de vue de l'Eurosystème, le titre de créance est d'un degré élevé de qualité de signature. L'éligibilité des titres de créance émis au sein d'un programme d'émission est évaluée sur la base de la notation de ce programme.

([42]) 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.

([43]) Si le garant est établi dans un État différent de celui dont la législation régit la garantie, la confirmation juridique doit également confirmer que la garantie est valide et peut recevoir pleine exécution en application de la loi du lieu d'établissement du garant.

([44]) La confirmation juridique doit être soumise à l'examen de la BCN notifiant à la BCE qu'un actif spécifique fait l'objet d'une garantie en vue de son inclusion dans la liste des actifs éligibles. Cette BCN est normalement celle du pays dans lequel l'actif est inscrit, négocié ou coté. En cas d'inscriptions multiples, toute question doit être adressée à la ligne d'assistance de la BCE relative aux actifs éligibles à l'adresse Eligible-Assets.hotline@ecb.int.

([45]) La description des normes à respecter dans le cadre du recours aux systèmes de règlement-livraison de titres éligibles dans la zone euro, de même qu'une liste mise à jour des liens éligibles entre ces systèmes sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

([46]) Exprimé dans cette monnaie ou dans les dénominations nationales de l'euro.

([47]) L'exigence d'implantation dans l'EEE de l'entité émettrice ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

([48]) JO L 141 du 11 juin 1993.

([49]) Les titres de créance émis par les établissements de crédit qui ne répondent pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), modifiée, ne sont acceptés dans la liste de niveau 1 que s'ils sont inscrits ou cotés sur un marché réglementé répondant à la définition de la directive du Conseil 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

liens étroits ([50]), tels que définis dans l'article 1 (26) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ([51]) ([52]).

Les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas accepter en garantie, bien qu'ils figurent dans la liste des actifs de niveau 1, les instruments suivants:

— les titres de créance arrivant à échéance avant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie ([53]);

— les titres de créance donnant lieu à un versement de revenu (par exemple, un paiement de coupon) au cours de la période précédant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie.

Tous les actifs de niveau 1 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 ces actifs *via* les liens avec leurs systèmes nationaux de règlement-livraison de titres ou d'autres dispositifs appropriés, afin de recevoir des fonds de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elles sont établies (voir section 6.6).

Les actifs de niveau 1 sont éligibles à l'ensemble des opérations de politique monétaire fondées sur des actifs mobilisables, c'est-à-dire aux opérations de cession temporaire et aux transactions ferme d'*open market* ainsi qu'à la facilité de prêt marginal.

6.3. **Les actifs de niveau 2**

Outre les titres de créance répondant aux critères d'éligibilité du niveau 1, les banques centrales nationales peuvent considérer comme éligibles d'autres actifs, dits actifs de niveau 2, qui revêtent une importance particulière pour leurs marchés financiers et leurs systèmes bancaires nationaux. Les critères d'éligibilité relatifs aux actifs de niveau 2 sont établis par les banques centrales nationales dans le respect des critères d'éligibilité minimaux définis ci-après. Les critères nationaux d'éligibilité spécifiques aux actifs de niveau 2 sont soumis à l'approbation de la BCE. Les banques centrales nationales établissent et mettent à jour des listes nationales des actifs éligibles de niveau 2. Ces listes sont mises à la disposition du public ([54]).

Les actifs de niveau 2 doivent remplir les critères minimaux d'éligibilité énumérés ci-après (voir également tableau 4).

— Ils peuvent être des titres de créance (négociables ou non négociables sur un marché) ayant: a) un principal fixe, inconditionnel et b) un coupon qui ne peut donner lieu à un flux financier négatif. De plus, le

([50]) 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 son identité, ou de l'existence de liens étroits avec l'émetteur ou le garant, 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 (voir également annexe 6). En outre, la contrepartie doit retirer l'actif dans les meilleurs délais.

([51]) L'article 1 (26) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice s'énonce comme suit:
«La notion de liens étroits se réfère à une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par des relations de:
a) *participation*, notion qui recouvre la détention, directe ou par voie de contrôle, de 20 % au moins des droits de vote ou du capital d'une entreprise, ou
b) *lien de contrôle*, c'est-à-dire le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 1 (1) et (2) de la directive 83/349/CEE, ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute filiale d'une entreprise filiale est considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises.
Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle.»

([52]) Cette disposition ne s'applique pas: a) aux liens étroits existant entre la contrepartie et les autorités publiques des pays de l'EEE (y compris lorsque l'autorité publique est garant de l'émetteur); b) aux effets de commerce pour lesquels la responsabilité d'au moins une entité (autre qu'un établissement de crédit) est engagée, outre la contrepartie; c) aux titres de créance satisfaisant strictement aux critères énoncés à l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), modifiée; ou d) aux cas dans lesquels les titres de créance sont protégés par des dispositions juridiques spécifiques comparables à celles des titres visés au point c).

([53]) Si les banques centrales nationales devaient autoriser l'utilisation d'instruments assortis d'une durée plus courte que les opérations de politique monétaire dans le cadre desquels ils servent de supports de garantie, les contreparties seraient tenues de remplacer ces supports à l'échéance, ou avant celle-ci.

([54]) Ces listes sont publiées et mises à jour quotidiennement sur le site internet de la BCE (www.ecb.int). En ce qui concerne les actifs de niveau 2 non négociables et les titres de créance dont la liquidité est restreinte et qui présentent des caractéristiques particulières, les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas divulguer d'informations relatives aux diverses émissions et aux divers émetteurs/débiteurs ou garants lorsqu'elles publient leurs listes nationales d'actifs de niveau 2. Elles doivent toutefois fournir d'autres informations permettant aux contreparties de toute la zone euro de s'assurer facilement de l'éligibilité d'un actif spécifique.

coupon peut être: 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. Ces actifs peuvent aussi être des actions [négociées sur un marché réglementé tel que défini dans la directive du Conseil 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ([55])]. Les actions émises par les établissements de crédit ainsi que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ([56]), modifiée par la directive du Conseil 88/220/CEE du 22 mars 1988 ([57]), la directive 2001/107/CE du 21 janvier 2002 ([58]) et la directive 2001/108/CE du 21 janvier 2002 ([59]) ne peuvent, sauf exception, être inclus dans les listes de niveau 2. Toutefois, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à faire figurer dans leur liste de niveau 2 de tels actifs, sous réserve de certaines conditions et restrictions.

TABLEAU 4

Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème

Critères	Niveau 1	Niveau 2
Catégorie d'actif	— Certificats de dette de la BCE — Titres de créance négociables sur un marché ([1]) ([2])	— Titres de créance négociables sur un marché ([1]) — Titres de créance non négociables sur un marché ([1]) — Actions négociées sur un marché réglementé
Procédure de règlement	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	Les actifs doivent être facilement mobilisables par la banque centrale nationale qui les a inclus dans sa liste de niveau 2
Type d'émetteur	— Banques centrales — Secteur public — Secteur privé ([3]) — Institutions internationales et supranationales	— Secteur public — Secteur privé ([4])
Qualité de signature	La BCE doit juger que l'actif bénéficie d'une qualité de signature élevée (pouvant comporter une garantie éligible fournie par une entité de l'EEE considérée comme financièrement solide par la BCE)	La banque centrale nationale qui a inclus dans sa liste un actif de niveau 2 doit juger que cet actif bénéficie d'une qualité de signature élevée (pouvant comporter une garantie éligible fournie par une entité de la zone euro considérée comme financièrement solide par la banque centrale nationale qu a inclus cet actif dans sa liste d'actifs de niveau 2)
Lieu d'établissement de l'émetteur (ou du garant)	EEE ([5])	Zone euro

([55]) JO L 141 du 11.6.1993.
([56]) JO L 375 du 31.12.1985.
([57]) JO L 100 du 19.4.1988.
([58]) JO L 41 du 13.2.2002.
([59]) JO L 41 du 13.2.2002.

Critères	Niveau 1	Niveau 2
Localisation de l'actif	— Lieu d'émission: EEE — Lieu de règlement: zone euro ([6])	Zone euro ([6])
Monnaie	Euro ([7])	Euro ([7])
Utilisation transfrontière	Oui	Oui

([1]) Ils doivent comporter à la fois: a) un principal fixe, inconditionnel et b) un coupon ne pouvant donner lieu à un flux financier négatif. En outre, le coupon doit appartenir à l'une des catégories suivantes: 1) zéro-coupon; 2) coupon à taux fixe; ou 3) 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. De plus, les obligations indexées sur l'inflation sont éligibles. Ces caractéristiques doivent rester valables jusqu'au remboursement de l'obligation.

([2]) Les titres de créance conférant des droits sur le principal et/ou les intérêts, qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur (ou, dans le cadre d'une émission structurée, subordonnés à d'autres tranches de la même émission) sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

([3]) Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), modifiée, ne sont admis dans la liste de niveau 1 que sous réserve des deux conditions suivantes. Premièrement, il doit être attribué à chaque émission une notation (émanant d'une agence spécialisée) indiquant que, selon les critères de l'Eurosystème, le titre de créance présente un degré élevé de qualité de signature. Le caractère éligible des titres de créance émis dans le cadre d'un programme d'émission est évalué sur la base de la notation de ce programme. Deuxièmement, les titres de créance doivent être inscrits ou cotés sur un marché réglementé conformément à la définition de la directive du Conseil 93/22/CEE du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

([4]) Les actions émises par les établissements de crédit ainsi que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeur mobilières (OPCVM), modifiée, ne peuvent pas, normalement, être inclus dans les listes de niveau 2. Toutefois, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à inclure ces actifs dans leur liste de niveau 2 sous réserve de certaines conditions et restrictions.

([5]) L'exigence selon laquelle l'organisme émetteur doit être établi au sein de l'EEE ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

([6]) De sorte que les formalités nécessaires et leur réalisation soient régies par la législation d'un État membre de la zone euro.

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

— Il doit s'agir d'actions ou de titres de créance émis (ou garantis) par des entités considérées comme étant financièrement solides par la banque centrale nationale qui a inclus ces actifs dans sa liste de niveau 2. Une garantie sera réputée acceptable si le garant a garanti de manière inconditionnelle et irrévocable les obligations relatives au paiement du principal, des intérêts et de tout autre montant dû aux détenteurs d'un actif, jusqu'à exécution intégrale de ces obligations. La garantie doit être payable à première demande (indépendamment de la dette 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 ([60]) au garant. Une confirmation juridique concernant la validité juridique, l'effet contraignant et l'opposabilité de la garantie ([61]) devra être soumise en des termes acceptables tant sur le fond que sur la forme à l'Eurosystème ([62]) avant que l'actif servant de support à la garantie puisse être considéré comme éligible. 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.

([60]) 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.

([61]) Si le garant est établi dans un État différent de celui de la législation régissant la garantie, la confirmation juridique doit également confirmer que la garantie est valide et opposable aux termes de la législation du lieu d'établissement du garant.

([62]) La confirmation juridique doit être soumise à l'examen de la BCN notifiant à la BCE qu'un actif spécifique fait l'objet d'une garantie en vue de son inclusion dans la liste des actifs éligibles. Cette BCN est normalement celle du pays dans lequel l'actif est inscrit, négocié ou coté. En cas d'inscriptions multiples, toute question doit être adressée à la ligne d'assistance de la BCE relative aux actifs éligibles à l'adresse Eligible-Assets.hotline@ecb.int.

— Ils doivent être aisément mobilisables par la banque centrale nationale qui a inclus ces actifs dans sa liste de niveau 2.

— Ils doivent être localisés dans la zone euro (pour que les formalités nécessaires et leur réalisation soient régies par la législation d'un pays de la zone euro).

— Ils doivent être libellés en euros ([63]).

— Ils doivent être émis (ou bien garantis) par des entités implantées dans la zone euro.

Bien qu'ils soient inclus dans la liste des actifs de niveau 2, une contrepartie ne peut pas apporter en garantie des titres de créance ou des actions émis par la contrepartie ou toute autre entité avec laquelle elle entretient des liens étroits ([64]), tels que définis à l'article 1 (26) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice ([65]) ([66]).

Bien qu'ils soient inclus dans la liste des actifs de niveau 2, les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas accepter les actifs suivants en garantie:

— les titres de créance arrivant à échéance avant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie ([67]);

— les titres de créance donnant lieu à un versement de revenu (par exemple, un paiement de coupon) au cours de la période précédant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie;

— les actions donnant lieu à un paiement sous quelque forme que ce soit ou à l'attribution de tout autre droit susceptible de les rendre moins aptes à servir de garantie pendant la période précédant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle elles sont prises en garantie.

Tous les actifs de niveau 2 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 ces actifs *via* les liens avec leurs systèmes nationaux de règlement-livraison de titres ou d'autres dispositifs appropriés afin de recevoir des fonds de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elles sont établies (voir section 6.6).

Les actifs de niveau 2 sont éligibles aux opérations de cession temporaire d'*open market* ainsi qu'à la facilité de prêt marginal. Ils ne sont pas utilisés, normalement, dans le cadre des opérations ferme de l'Eurosystème.

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

([64]) Comme pour les actifs de niveau 1, dans le cas où une contrepartie utilise des actifs auxquels son identité ou l'existence de liens étroits avec l'émetteur ou le garant ne lui permet pas ou plus de recourir pour garantir un crédit en cours, 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 (voir également annexe 6). En outre, la contrepartie doit retirer l'actif dans les meilleurs délais.

([65]) L'article 1 (26) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice s'énonce comme suit:
«La notion de liens étroits se réfère à une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par des relations de:
a) *participation*, notion qui recouvre la détention, directe ou par voie de contrôle, de 20 % au moins des droits de vote ou du capital d'une entreprise, ou
b) *lien de contrôle*, c'est-à-dire le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 1 (1) et (2) de la directive 83/349/CEE, ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute filiale d'une entreprise filiale est considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises.
Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle».

([66]) Comme pour les actifs de niveau 1, cette disposition ne s'applique pas: a) aux liens étroits existant entre la contrepartie et les autorités publiques des pays de l'EEE (y compris lorsque l'autorité publique est garant de l'émetteur); b) aux effets de commerce pour lesquels la responsabilité d'au moins une entité (autre qu'un établissement de crédit) est engagée, outre la contrepartie; c) aux titres de créance satisfaisant strictement aux critères posés à l'article 22 (4) de la directive du Conseil 85/611/CEE du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), modifiée; ou d) aux cas dans lesquels les titres de créance sont protégés par des dispositions juridiques spécifiques comparables à celles des titres visés au point c).

([67]) Comme pour les actifs de niveau 1, si les banques centrales nationales devaient autoriser l'utilisation d'instruments assortis d'une échéance plus courte que celle des opérations de politique monétaire dans le cadre desquelles ils servent de supports de garantie, les contreparties seraient tenues de remplacer ces garanties à l'échéance, ou avant celle-ci.

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

Des mesures de contrôle des risques sont appliquées aux actifs pris en garantie des opérations de politique monétaire 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.

ENCADRÉ 7

Mesures de contrôle des risques

L'Eurosystème applique actuellement les mesures de contrôle des risques suivantes.

— **Décotes**

L'Eurosystème applique des «décotes» à la valeur des actifs remis en garantie. 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).

— **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 procède à 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 11.)

Les mesures de contrôle des risques ci-après ne sont pas actuellement appliqués par l'Eurosystème.

— **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 garants**

L'Eurosystème peut appliquer des limites aux risques acceptés vis-à-vis d'émetteurs/débiteurs ou garants.

— **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.

6.4.1. *Les mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 1*

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 afférentes aux actifs de niveau 1. Les mesures de contrôle des risques relatives aux actifs de niveau 1 sont largement harmonisées dans l'ensemble de la zone euro ([68]). Le dispositif de contrôle des risques mis en place pour les actifs de niveau 1 comprend les principaux éléments énumérés ci-après.

— Les actifs éligibles de niveau 1 sont affectés à l'une des quatre catégories, établies par ordre de liquidité décroissante, en fonction de la classification de l'émetteur et du type d'actif. L'affectation des actifs éligibles aux quatre catégories de liquidité est décrite dans l'encadré 8.

ENCADRÉ 8

Catégories de liquidité pour les actifs de niveau 1 ([1])

Catégorie I	**Catégorie II**	**Catégorie III**	**Catégorie IV**
Titres de créance des administrations centrales	Titres de créance des administrations locales et régionales	Titres de créance de type *Pfandbriefe* classiques	Titres de créance adossés à des actifs ([2])
Titres de créance émis par les banques centrales ([3])	Titres de créance de type *Pfandbriefe* (émissions *Jumbo*) ([4])	Titres de créance émis par des établissements de crédit	
	Titres de créance des agences ([5])	Titres de créance émis par les entreprises ou d'autres émetteurs ([5])	
	Titres de créance des organismes supranationaux		

([1]) En général, la classification par émetteurs détermine la catégorie de liquidité. Toutefois, tous les titres adossés à des actifs sont inclus dans la catégorie IV, indépendamment de la classification de l'émetteur, et les titres de créance de type *Pfandbriefe* (émissions *Jumbo*) sont inclus dans la catégorie II, par opposition à d'autres titres de créance émis par des établissements de crédit qui sont inclus dans la catégorie III.

([2]) Les titres adossés à des actifs entrent dans la catégorie IV indépendamment de la classification des émetteurs.

([3]) 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.

([4]) Seuls les instruments dont le volume d'émission est supérieur à 500 millions d'euros, pour lesquels deux teneurs de marché au moins fournissent régulièrement des cours acheteur et vendeur, entrent dans la catégorie d'actifs de type *Pfandbriefe* (émissions *Jumbo*).

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

— 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. Les taux de décote sont fonction de la durée de vie résiduelle et de la structure des coupons des titres de créance (voir encadrés 9 et 10).

([68]) Compte tenu des disparités constatées dans les pratiques des différents États membres relatives aux 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.

ENCADRÉ 9

Barème des taux de décote appliqués aux actifs éligibles de niveau 1 ventilés par instruments à coupon fixe et zéro-coupon

Catégories de liquidité (en pourcentage)

	Catégorie I		**Catégorie II**		**Catégorie III**		**Catégorie IV**	
Durée résiduelle (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	2	2
1-3	1,5	1,5	2,5	2,5	3	3	3,5	3,5
3-5	2,5	3	3,5	4	4,5	5	5,5	6
5-7	3	3,5	4,5	5	5,5	6	6,5	7
7-10	4	4,5	5,5	6,5	6,5	8	8	10
> 10	5,5	8,5	7,5	12	9	15	12	18

— Les décotes appliquées à tous les instruments à taux fixe et zéro-coupon de niveau 1 sont décrites dans l'encadré 9 ([69]).

— Les taux de décote appliqués à tous les instruments de niveau 1 à taux variable inversé sont les mêmes pour toutes les catégories de liquidité et sont présentés dans l'encadré 10.

ENCADRÉ 10

Barème des taux de décote en pourcentage appliqués aux instruments éligibles de niveau 1 à taux variable inversé

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

— Le taux de décote appliqué aux titres de créance à coupon à taux variable ([70]) 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 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 créances 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.

— 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

([69]) Les niveaux de décote appliqués aux titres 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.

([70]) Un paiement de coupon est considéré comme un paiement à taux variable si le coupon est lié à 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.

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.

— 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 (voir encadré 11).

ENCADRÉ 11

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:

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

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:

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

Selon les caractéristiques opérationnelles des systèmes de gestion des garanties des banques centrales nationales, celles-ci 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 de l'appel de marge est supérieure à un certain niveau de seuil de déclenchement.

Soit k = 0,5 % 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:

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

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).

— 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.

— La BCE peut décider à tout moment de retirer certains titres de créance de la liste des actifs éligibles de niveau 1 ([71]).

6.4.2. *Les mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2*

Les mesures appropriées de contrôle des risques applicables aux actifs de niveau 2 sont établies par la banque centrale nationale qui les a inclus dans sa liste de niveau 2. La mise en œuvre par les banques centrales nationales des mesures de contrôle des risques est soumise à l'approbation de la BCE. Dans l'élaboration des mesures appropriées de contrôle des risques, l'Eurosystème vise à assurer des conditions non discriminatoires pour les actifs de niveau 2 dans l'ensemble de la zone euro. Dans le cadre de ce dispositif, les décotes appliquées aux actifs de niveau 2 reflètent les risques spécifiques inhérents à ces actifs et sont au moins aussi rigoureuses que les décotes appliquées aux actifs de niveau 1. Les actifs de niveau 2 font l'objet de quatre groupes de décote distincts, en fonction de leurs caractéristiques financières intrinsèques et de leur degré de liquidité. Les catégories de liquidité et les décotes pour les actifs de niveau 2 sont décrites dans l'encadré 12.

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

ENCADRÉ 12

Barème des taux de décote appliqués aux actifs éligibles de niveau 2

1) **Taux de décote appliqués aux actions:**

Une décote de 22 % est appliquée à toutes les actions éligibles.

2) **Taux de décote (en pourcentage) appliqués aux titres de créance négociables sur un marché dont la liquidité est limitée** ([1]):

Durée résiduelle (en années)	Coupon fixe	Zéro-coupon
0-1	2	2
1-3	3,5	3,5
3-5	5,5	6
5-7	6,5	7
7-10	8	10
>10	12	18

Taux de décote appliqués aux instruments de niveau 2 à taux variable inversé:

Les décotes appliquées à tous les instruments de niveau 2 à taux variable inversé sont identiques à celles appliquées aux instruments de niveau 1 à taux variable inversé.

3) **Taux de décote appliqués aux titres de créance présentant une liquidité réduite et des caractéristiques particulières:**

Durée résiduelle (en années)	Coupon fixe	Zéro-coupon
0-1	4	4
1-3	8	8
3-5	15	16
5-7	17	18
7-10	22	23
>10	24	25

4) **Taux de décote appliqués aux titres de créance non négociables:**

Effets de commerce: 4 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 6 mois

Prêts bancaires: 12 % pour les prêts d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 6 mois
22 % pour les prêts d'une durée résiduelle comprise entre 6 mois et 2 ans

Billets à ordre adossés à des créances hypothécaires: 22 %.

([1]) Il convient de rappeler que, bien que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (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), modifiée, ne soient pas normalement admissibles dans les listes de niveau 2, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à inclure de tels actifs dans leurs listes de niveau 2 sous réserve de certaines conditions et restrictions. Outre la décote normale, une décote supplémentaire de 10 % est appliquée à ces instruments.

L'inclusion d'actifs de niveau 2 dans l'une des catégories de liquidité suivantes s'opère sur proposition des banques centrales nationales et est soumise à l'approbation de la BCE.

1. Les actions

2. Les titres de créance négociables sur un marché dont la liquidité est limitée

La majorité des actifs de niveau 2 font partie de cette catégorie. Même si leur degré de liquidité peut présenter certaines différences, ces actifs sont globalement similaires, en ce sens que leur marché secondaire est étroit, qu'ils peuvent ne pas faire l'objet d'une cotation quotidienne et que des échanges d'un montant ordinaire peuvent exercer des effets sur les cours.

3. Les titres de créance dont la liquidité est réduite et présentant des caractéristiques particulières

Il s'agit d'actifs négociables par certains aspects mais dont la liquidation sur le marché exige un délai supplémentaire. C'est le cas d'actifs généralement non négociables sur un marché mais comportant certaines caractéristiques particulières qui leur confèrent une certaine négociabilité, telles que des procédures de mise aux enchères sur le marché (s'il est nécessaire de liquider les actifs) et une valorisation quotidienne des cours.

4. Les titres de créance non négociables

Ces instruments ne sont pas négociables dans la pratique et présentent dès lors une liquidité faible, voire nulle.

S'agissant des actifs de niveau 2 à coupon à taux variable et des titres de créance donnant lieu à plus d'un type de paiement de coupon, les mêmes règles que pour les actifs de niveau 1 s'appliquent, sauf indication contraire de la BCE ([72]).

Pour l'exécution des appels de marge, les banques centrales nationales appliquent le même seuil de déclenchement (le cas échéant) pour les actifs de niveau 2 et les actifs de niveau 1. En outre, les banques centrales nationales peuvent appliquer des *limites* à leur acceptation d'actifs de niveau 2, elles peuvent exiger des *garanties supplémentaires*, de même qu'elles peuvent à tout moment décider de *retirer* certains actifs de leurs listes de niveau 2.

6.5. **Les principes de valorisation des actifs pris en garantie**

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

— Pour chaque actif négociable éligible au niveau 1 ou au niveau 2, l'Eurosystème choisit une référence unique comme source d'information en matière de prix. Cela implique également que pour les actifs inscrits, cotés ou négociés sur plus d'un marché, seul un de ces marchés sert de source d'information pour le prix de l'actif considéré.

— Pour chaque marché de référence, l'Eurosystème définit le prix le plus représentatif servant au calcul des valeurs de marché. En cas de cotation en fourchette de cours, le cours le plus bas (en principe le cours offert) est retenu.

— La valeur des titres négociables est calculée sur la base du cours le plus représentatif du jour ouvrable précédant la date de valorisation.

— 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. Lorsqu'aucun cours de transaction n'est disponible, la banque centrale nationale détermine un cours en prenant en compte le dernier cours recensé pour l'actif considéré sur le marché de référence.

— Le calcul de la valeur de marché 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 coupon) perçus sur un actif pendant la durée de l'opération peut différer d'une banque centrale nationale à l'autre. Si ces flux de revenus sont transférés à une 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 ([73]).

— En ce qui concerne les actifs non négociables sur un marché de niveau 2, la banque centrale nationale qui a inclus de tels actifs dans une liste de niveau 2 spécifie des principes de valorisation distincts.

([72]) Pour certains actifs de niveau 2 dont le taux d'intérêt peut être révisé, dans la mesure où cette révision est effectuée explicitement et précisément selon les normes de marché et sous réserve de l'approbation de la BCE, l'échéance prise en compte est celle de la révision.

([73]) 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 (c'est-à-dire un paiement de coupon) et les actions donnant lieu à un paiement sous quelque forme que ce soit (ou à l'attribution de tout autre droit susceptible d'affecter leur capacité à servir de garantie) intervenant dans la période restant à courir jusqu'à la date d'échéance de l'opération de politique monétaire (voir sections 6.2 et 6.3).

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 éligibles doivent pouvoir faire l'objet d'une utilisation transfrontière dans l'ensemble de la zone euro pour le règlement de tous types d'opérations dans le cadre desquelles l'Eurosystème fournit des liquidités contre des actifs éligibles.

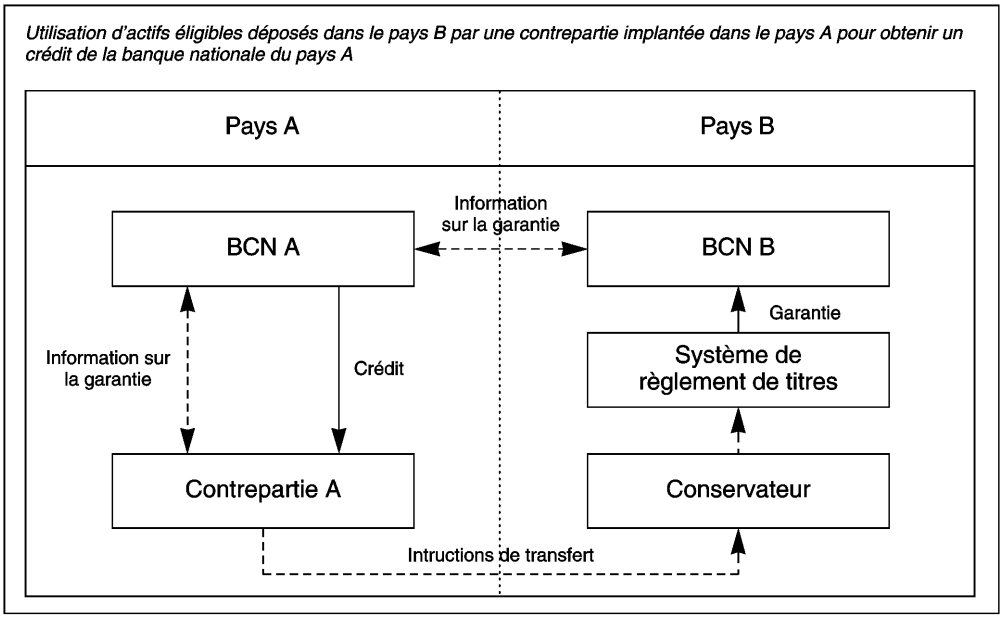
Les banques centrales nationales (et la BCE) ont mis en place un mécanisme destiné à permettre une utilisation transfrontière de l'ensemble des actifs éligibles émis/déposés dans la zone euro. Il s'agit du modèle de banque centrale correspondante (MBCC), dans le cadre duquel chaque banque centrale nationale 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. Des solutions particulières peuvent être utilisées pour les actifs non négociables sur un marché ou les actifs de niveau 2 présentant une liquidité réduite et des caractéristiques particulières, qui ne peuvent pas être transférés par l'intermédiaire d'un système de règlement-livraison de titres ([74]). Le MBCC peut servir pour la garantie de 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 de titres ([75]).

6.6.1. *Le modèle de banque centrale correspondante*

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

GRAPHIQUE 3

Le 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 de la procédure du MBCC sont variables selon que les actifs éligibles sont affectés à chaque transaction ou qu'ils sont mis en réserve commune ([76]).

([74]) De plus amples détails sont fournis dans la brochure intitulée *Le modèle de banque centrale correspondante (MBCC)*, disponible sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).

([75]) Les actifs éligibles peuvent être mobilisés *via* un compte d'une banque centrale ouvert dans 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 le recours à un tel compte. Depuis août 2000, la banque centrale d'Irlande (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) a été 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.

([76]) Pour de plus amples détails, voir la brochure intitulée *Le modèle de banque centrale correspondante (MBCC)*.

— 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 titres 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 titres 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 titres 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 titres, la banque centrale du pays d'origine ajoutera ces titres au compte de réserve commune de garanties de la contrepartie.

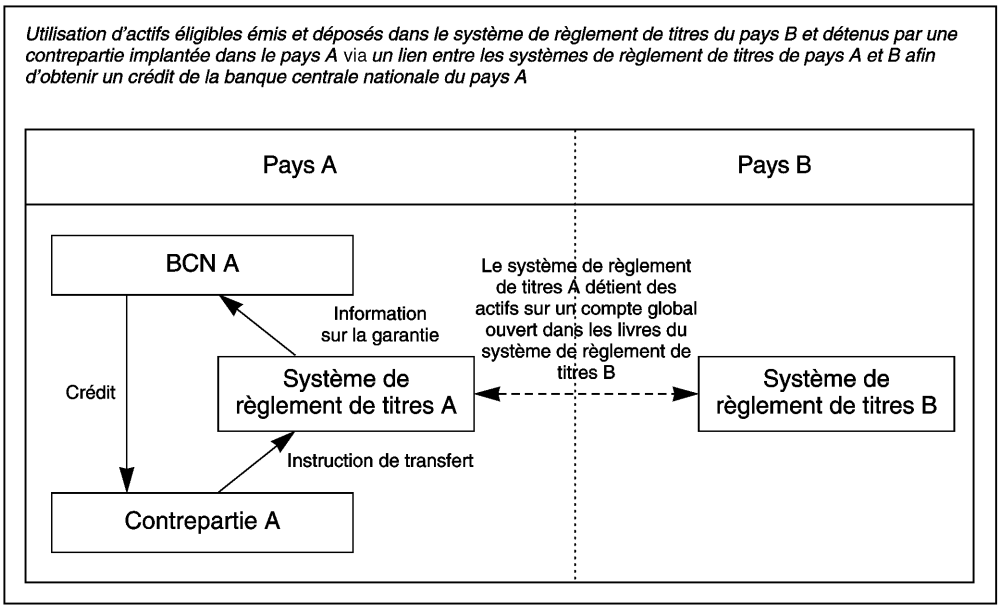
Les contreparties peuvent avoir accès au modèle de banque centrale correspondante de 9 heures à 16 heures, heure BCE (heure de l'Europe centrale) tous les jours ouvrables de l'Eurosystème. Une contrepartie souhaitant utiliser le MBCC doit avertir la banque centrale nationale auprès de laquelle elle sollicite des fonds, c'est-à-dire la banque centrale de son pays d'origine, avant 16 heures, heure BCE (heure de l'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 de l'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). 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 *Target*.

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

Parallèlement au MBCC, les liens éligibles entre les systèmes de règlement-livraison de titres de l'UE peuvent servir au transfert transfrontière de titres.

GRAPHIQUE 4

Liens entre les systèmes de règlement-livraison de titres



Un lien entre deux systèmes de règlement-livraison de titres permet à un 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. 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 ([77]) ([78]).

([77]) La liste mise à jour des liens éligibles se trouve sur le site internet de la BCE (www.ecb.int).
([78]) Voir *Standards for the use of EU Securities Settlement Systems (SSSs) in ESCB Credit Operations*, janvier 1998.

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 remplissent cette fonction de façon différente. Dans le cadre du MBCC, la relation transfrontière s'établit entre les banques centrales nationales. Elles assurent l'une pour l'autre la fonction de conservateur. En ce qui concerne les liens, la relation transfrontière s'établit entre les systèmes de règlement-livraison de titres. Ces derniers 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, les contreparties détiennent les actifs 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.

CHAPITRE 7

7. LES RÉSERVES OBLIGATOIRES ([79])

7.1. Les considérations générales

La BCE impose aux établissements de crédit la constitution de réserves sur des comptes ouverts dans les livres des banques centrales nationales dans le cadre du régime des 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 ([80]) et le règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) ([81]). La mise en œuvre du règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9) assure l'uniformité des modalités du régime des 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 des réserves obligatoires de l'Eurosystème permet aux 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 assujettis sur une période de constitution donnée. Les réserves obligatoires constituées par les 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 régime.

([79]) Le contenu du présent chapitre est uniquement fourni à titre d'information.
([80]) JO L 318 du 27.11.1998.
([81]) JO L 250 du 2.10.2003.

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 abandonné 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 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne et au règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9), la BCE peut également, de façon non discriminatoire, exempter certaines catégories d'établissements du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème s'il s'avère que les objectifs de ce dernier ne sont pas remplis par l'imposition de telles obligations à ces établissements. Pour décider d'une telle exemption, la BCE prend en considération au moins l'un des critères suivants:

— l'établissement concerné assume des fonctions spécifiques;

— l'établissement concerné n'exerce pas de fonctions bancaires de façon active, en concurrence avec d'autres établissements de crédit;

— tous les dépôts de l'établissement concerné sont affectés à des objectifs liés à l'aide régionale et/ou internationale au développement.

La BCE établit et tient à jour une liste des établissements assujettis au régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème. La BCE publie également une liste des établissements exemptés de ce régime pour des raisons autres qu'une mise en redressement judiciaire ([82]). 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 la fin de 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

a) Assiette et taux de 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 (voir section 7.5) ([83]). Pour les établissements assujettis aux obligations de déclaration intégrale (mensuelle), 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 de 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. Ainsi, les données de bilan de fin du premier trimestre (mars) serviront au calcul de l'assiette de réserves pour les périodes de constitution débutant en juin, juillet et août.

Conformément au règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, 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 (voir encadré 13).

Les exigibilités envers d'autres établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème et les exigibilités vis-à-vis de la BCE et des banques centrales nationales 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 apportée, les émetteurs peuvent appliquer à ce poste du bilan une déduction uniforme correspondant à un pourcentage déterminé ([84]).

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

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

([84]) Voir le règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9). De plus amples informations sur le taux de déduction uniforme sont disponibles sur le site internet de la BCE (www.ecb.int). Voir également les autres sites de l'Eurosystème (annexe 5).

Les taux de réserves sont déterminés par la BCE dans la limite maximale fixée par le règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne. La BCE applique un taux uniforme non nul à la quasi-totalité des éléments inclus dans l'assiette des réserves. Ce taux de réserves est spécifié dans le règlement de la BCE sur les réserves obligatoires. 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 13). 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.

ENCADRÉ 13

Assiette et taux des réserves obligatoires

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

Dépôts

— Dépôts à 24 heures

— 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

— 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

b) 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 100 000 euros à ses réserves à constituer dans chaque État membre où il a une implantation. L'octroi d'un tel abattement n'affecte pas le statut d'assujetti au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème du bénéficiaire ([85]).

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

([85]) 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 (voir 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 de 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.

7.4. **La constitution des réserves obligatoires**

a) 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 ([86]). La période de constitution des réserves débute le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs à l'ordre du jour de laquelle figure 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.

b) 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 ([87]). 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 dans 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 de la BCE sur les réserves obligatoires.

c) 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 14. 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.

([86]) Le calendrier est normalement annoncé dans un communiqué de presse de la BCE, disponible 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 des BCN.

([87]) 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.

ENCADRÉ 14

Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées

Les avoirs de réserves obligatoires 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 avoirs de réserves pour la période de constitution *t*

H_t = Montants moyens quotidiens des avoirs de réserves 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 à ce taux.

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 de calendrier *i* ou avant celui-ci

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 (voir annexe 4). L'article 5 du règlement (CE) n° 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (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 participante concernée ou l'établissement prend l'initiative de calculer les réserves obligatoires de cet établissement pour la période de constitution donnée. La partie qui effectue le calcul notifie les réserves obligatoires calculées à l'autre partie au plus tard trois jours ouvrables BCN avant le début de la période de constitution. La banque centrale nationale participante concernée peut fixer la date limite de notification des réserves obligatoires à une date antérieure. Elle peut également prévoir des dates limites 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 de la BCE sur les réserves obligatoires. 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 du Conseil concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, à vérifier l'exactitude et la qualité des données collectées.

7.6. **Le manquement aux 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 calendaire 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.

En cas de manquement d'un établissement à tout ou partie de ses obligations de réserves, la BCE peut, conformément au règlement (CE) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, imposer l'une des sanctions suivantes:

— le paiement d'une pénalité, pouvant s'élever jusqu'à 5 points de pourcentage en sus du taux de la facilité de prêt marginal, appliquée au montant de réserves obligatoires que l'établissement concerné a omis de constituer, 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 a omis de constituer, ou

— l'obligation, pour l'établissement concerné, de constituer des dépôts non rémunérés auprès de la BCE ou des banques centrales nationales représentant jusqu'à trois fois le montant des réserves obligatoires que l'établissement a omis de constituer. 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 a manqué 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 des sanctions conformément au règlement (CE) nº 2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions et le règlement BCE du 23 septembre 1999 concernant les pouvoirs de la BCE en matière de sanctions (BCE/1999/4). 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) nº 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne ([88]).

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.

([88]) Ces critères ont été publiés dans une notification parue au *Journal officiel des Communautés européennes* du 11 février 2000, intitulée *Notification de la Banque centrale européenne relative à l'application de sanctions pour manquement à l'obligation de constitution de réserves obligatoires.*

ANNEXES

ANNEXE 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'appels d'offres à taux fixe

Exemple 2 Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appels d'offres à taux variable

Exemple 3 Émission par la BCE de certificats de dette par voie d'appels d'offres à taux variable

Exemple 4 *Swap* de change destiné à retirer des liquidités par voie d'appels d'offres à taux variable

Exemple 5 *Swap* de change destiné à fournir des liquidités par voie d'appels 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'appels 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** (millions d'euros)
Banque 1	30
Banque 2	40
Banque 3	70
Total	140

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

Le pourcentage servi est de:

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

Le montant alloué aux contreparties est de:

Contrepartie	**Soumission** (millions d'euros)	**Montant alloué** (millions d'euros)
Banque 1	30	22,5
Banque 2	40	30,0
Banque 3	70	52,5
Total	140	105,0

EXEMPLE 2

Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appels 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** (millions d'euros)				
	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 94 millions d'euros, soit un taux d'intérêt marginal de 3,05 %.

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

$$\frac{94 - 80}{35} = 40\,\%$$

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

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

Le montant total alloué à la Banque 1 est de:

$$5 + 5 + 4 = 14$$

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

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

EXEMPLE 3

Émission par la BCE de certificats de dette par voie d'appels 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** (millions d'euros)				
	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 124,5 millions d'euros, soit un taux d'intérêt marginal de 3,05 %.

Toutes les offres au-dessous de 3,05 % (pour un montant cumulé de 65 millions d'euros) 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** (millions d'euros)			
	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

EXEMPLE 4

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

La BCE décide de retirer des liquidités du marché en exécutant un *swap* de change EUR/USD par voie d'appels 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** (millions d'euros)				
	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 158 millions d'euros, 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 65 millions d'euros) 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** (millions d'euros)			
	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 158 000 000 euros et vend 178 540 000 USD à la date de début de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème vend 158 000 000 euros et achète 178 644 754 USD (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 USD comme indiqué dans le tableau suivant:

Transaction au comptant			**Transaction à terme**		
Taux de change	Achat d'euros	Vente d'USD	Taux de change	Vente d'euros	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

EXEMPLE 5

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

La BCE décide d'alimenter le marché en liquidités en exécutant un *swap* de change EUR/USD par voie d'appels 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** (millions d'euros)				
	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 197 millions d'euros, 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 195 millions d'euros) 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** (millions d'euros)			
	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 197 000 000 euros et achète 222 610 000 USD à la date de début de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème achète 197 000 000 euros et vend 222 738 838 USD (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 USD comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

Opération au comptant			**Opération à terme**		
Taux de change	Vente d'euros	Achat d'USD	Taux de change	Achat d'euros	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

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 débutant le 28 juillet 2004 et prenant fin le 4 août 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 50 millions d'euros au taux de 4,24 %;

— une opération de refinancement à plus long terme débutant le 29 juillet 2004 et prenant fin le 21 octobre 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 45 millions d'euros au taux de 4,56 %;

— et une opération principale de refinancement débutant le 4 août 2004 et prenant fin le 11 août 2004 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer 35 millions d'euros au taux de 4,26 %.

Les caractéristiques des actifs de niveau 1 remis en garantie utilisés par la contrepartie pour assurer la couverture de ces opérations figurent dans le tableau 1 ci-dessous.

Tableau 1 — Actifs mobilisables de niveau 1 utilisés dans les opérations

	Caractéristiques					
Appellation	**Catégorie d'actif**	**Date d'échéance**	**Type de coupon**	**Fréquence de coupon**	**Durée résiduelle**	**Taux de décote**
Actif A	Instrument adossé à des actifs	29.8.2006	Taux fixe	6 mois	2 ans	3,50 %
Actif B	Titre d'État	19.11.2008	Taux variable	12 mois	4 ans	0,50 %
Actif C	Obligation du secteur privé	12.5.2015	Zéro-coupon		>10 ans	15,00 %

Cours de marché en pourcentage (intérêts courus inclus) ([1])						
28.7.2004	**29.7.2004**	**30.7.2004**	**2.8.2004**	**3.8.2004**	**4.8.2004**	**5.8.2004**
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	

([1]) Les cours retenus pour une date de valorisation particulière correspondent 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 (voir 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 50,6 millions d'euros de l'actif A. L'actif A est un instrument adossé à des actifs à coupon à taux fixe et à échéance du 29 août 2006. Il a donc une durée résiduelle de deux 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 50 millions d'euros. La contrepartie livre donc l'actif A pour un montant nominal de 50,6 millions d'euros, la valeur de marché corrigée étant, ce jour, de 50 113 203 euros.

2. Le 29 juillet 2004, la contrepartie conclut une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète pour 21 millions d'euros de l'actif A (cours de marché 101,98 %, taux de décote 3,5 %) et pour 25 millions d'euros de l'actif B (cours de marché 98,35 %). L'actif B est un titre d'État à paiements de coupons à taux

([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.

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 45 130 810 euros, soit un montant supérieur au montant requis de 45 000 000 euros.

Le 29 juillet 2004, les actifs remis en garantie dans le cadre de l'opération principale de refinancement débutant le 28 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 de garantie mis initialement en nantissement permettent donc de couvrir à la fois le montant de liquidité initialement fourni et les intérêts courus à hauteur de 5 889 euros.

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 11 778 euros sur l'opération principale de refinancement ayant débuté le 28 juillet 2004 et de 5 700 euros 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 914 218 euros mais aussi au-dessous du seuil inférieur de déclenchement de 49 761 719 euros. La contrepartie livre 950 000 euros de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après avoir déduit de la valeur de marché le taux de décote de 3,5 %, et sur la base d'un cours de 100,55 %, rétablit un montant de garantie suffisant ([1]).

   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 (44 741 520 euros), est tombée au-dessous du seuil inférieur de déclenchement de 44 780 672 euros. La contrepartie doit donc fournir 270 000 euros de l'actif B à une valeur de marché corrigée de 263 143 euros.

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 de l'opération principale de refinancement initiée le 28 juillet 2004, y compris les intérêts courus de 41 222 euros. La banque centrale nationale restitue 51 550 000 euros 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 75 millions d'euros 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 35 068 875 euros.

   La réévaluation des actifs remis en garantie dans le cadre de l'opération de refinancement à plus long terme débutant le 29 juillet 2004 montre que la valeur de marché corrigée des actifs dépasse le seuil supérieur de déclenchement de 262 000 euros environ: la banque centrale nationale restitue 262 000 euros de l'actif B en valeur nominale à la contrepartie ([2]).

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 de l'ensemble des opérations dans lesquelles la contrepartie est engagée avec la banque centrale nationale. L'appel de marge de 1 178 398 euros 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 1 300 000 euros de l'actif A en valeur nominale, ce qui, après avoir déduit de la valeur de marché le taux de décote de 3,5 %, 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 ayant débuté 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 51,9 millions d'euros de l'actif A en valeur nominale sont remplacés par 75,5 millions d'euros 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]) Les banqués centrales nationales peuvent procéder à des appels de marge en espèces plutôt que sous forme de titres.

([2]) 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.

Tableau 2 — Système d'affectation

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie
28.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
29.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
30.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
2.8.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
3.8.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
4.8.2004	Opération principale de refinancement	4.8.2004	11.8.2004	4,26	35 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
5.8.2004	Opération principale de refinancement	4.8.2004	11.8.2004	4,26	35 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000

Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
—	50 000 000	49 750 000	50 250 000	50 113 203	—
5 889	50 005 889	49 755 859	50 255 918	49 795 814	—
—	45 000 000	44 775 000	45 225 000	45 130 810	—
11 778	50 011 778	49 761 719	50 261 837	49 097 560	– 914 218
5 700	45 005 700	44 780 672	45 230 729	44 741 520	– 264 180
29 444	50 029 444	49 779 297	50 279 592	50 258 131	—
22 800	45 022 800	44 797 686	45 247 914	45 152 222	—
35 333	50 035 333	49 785 157	50 285 510	50 123 818	—
28 500	45 028 500	44 803 358	45 253 643	45 200 595	—
—	35 000 000	34 825 000	35 175 000	35 068 875	—
34 200	45 034 200	44 809 029	45 259 371	45 296 029	261 829
4 142	35 004 142	34 829 121	35 179 162	34 979 625	—
39 900	45 039 900	44 814 701	45 265 100	45 043 420	—

Tableau 3 — Système de mise en réserve commune

Date	Opérations en cours	Date de début	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Liquidité fournie
28.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
29.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
30.7.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
2.8.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
3.8.2004	Opération principale de refinancement	28.7.2004	4.8.2004	4,24	50 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
4.8.2004	Opération principale de refinancement	4.8.2004	11.8.2004	4,26	35 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000
5.8.2004	Opération principale de refinancement	4.8.2004	11.8.2004	4,26	35 000 000
	Opération de refinancement à plus long terme	29.7.2004	27.10.2004	4,56	45 000 000

Intérêts courus	Montant total à couvrir	Seuil inférieur de déclenchement [1]	Seuil supérieur de déclenchement [2]	Valeur de marché corrigée	Appel de marge
—	50 000 000	49 750 000	Sans objet	50 113 203	—
5 889	95 005 889	94 530 859	Sans objet	94 926 624	—
—					
11 778	95 017 478	94 542 390	Sans objet	93 839 080	– 1 178 398
5 700					
29 444	95 052 244	94 576 983	Sans objet	95 487 902	—
22 800					
35 333	95 063 833	94 588 514	Sans objet	95 399 949	—
28 500					
—	80 034 200	79 634 029	Sans objet	80 333 458	—
34 200					
4 142	80 044 042	79 643 821	Sans objet	80 248 396	—
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.

ANNEXE 2

GLOSSAIRE

Abattement forfaitaire *(Lump sum allowance)*: montant fixe qu'un établissement déduit en calculant ses *réserves obligatoires* dans le cadre du systéme 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*.

Actif de niveau 1 *(Tier one asset)*: titre négociable satisfaisant à certains critères d'éligibilité uniformes définis par la BCE pour l'ensemble de la *zone euro*.

Actif de niveau 2 *(Tier two asset)*: titre négociable ou non négociable sur un marché dont les critères d'éligibilité sont établis par les *banques centrales nationales* et soumis à l'approbation de la BCE.

Activités de banque correspondante *(Correspondent banking)*: contrat aux termes 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)*: voir *adjudication à taux multiples*.

Adjudication «à la hollandaise» *(Dutch auction)*: voir *adjudication à taux unique*.

Adjudication à taux multiples ***(Multiple-rate auction)*** — *Adjudication à «l'américaine» (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 *(Single-rate auction)* — **Adjudication «à la hollandaise»** *(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)*: voir *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, à la suite d'une revalorisation, la valeur des actifs remis en garantie dépasse 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.

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 exécutés dans un délai d'une heure et réservés à un cercle restreint de *contreparties*.

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 *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* afin de respecter leurs *obligations en matière de réserves*.

Banque centrale nationale (BCN) *(National central bank — NCB)*: terme se référant, dans le présent document, à 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.

Compte de règlement *(Settlement account)*: compte détenu par un participant direct à un *système RBTR* national sur les livres de sa banque centrale afin d'exécuter des paiements.

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 réserves* 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 assurer un fonctionnement sans heurt des systèmes de paiement 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*.

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* pour la transaction (règlement valeur-jour) ou la précéder d'un nombre déterminé de jours ouvrables (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 ***(Haircut)***: voir *taux de décote*.

Déduction uniforme ***(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 jeu d'écritures entre comptes. 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 éléctroniques).

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 sur un marché, tels que les certificats de dépôt non négociables (clientèle de détail).

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)***: terme faisant référence, dans ce document, à un établissement répondant à la définition de l'article 1 (1) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, modifiée par la directive 2000/28/CE du Parlement européen et du Conseil du 18 septembre 2000. 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 point 1), qui émet des moyens de paiement sous la forme de monnaie électronique. Par «monnaie électronique», on entend une 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.

État membre *(Member State)*: terme faisant référence, dans le présent 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.

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 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.

Fin de journée *(End-of-day)*: période de la journée comptable (après la clôture du *système Target*) au cours de laquelle a lieu le règlement définitif des paiements traités *via* ledit système.

Heure de la BCE *(ECB time)*: heure du lieu du siège de la BCE.

Institution financière monétaire (IFM) *(Monetary financial institution — MFI)*: 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.

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 pour lequel 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 termes. 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 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)*: au sens de l'article 1 (26) de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des *établissements de crédit* et son exercice, on entend par liens étroits «une situation dans laquelle deux ou plusieurs personnes physiques ou morales sont liées par: a) une participation, c'est-à-dire le fait de détenir, directement ou par le biais d'un lien de contrôle, 20 % ou plus des droits de vote ou du capital d'une entreprise ou b) un lien de contrôle, c'est-à-dire le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 1 (1) et (2) de la directive 83/349/CEE, ou une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle».

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 du risque 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)*: l'*Eurosystème* exige le maintien d'une certaine valeur de marché des actifs remis en garantie 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. Voir section 6.4

Mécanisme d'Interconnexion *(Interlinking mechanism)*: au sein du *système Target*, le mécanisme d'Interconnexion fournit des procédures communes ainsi qu'une infrastructure permettant le transfert des ordres de paiement d'un *système* RBTR national à un autre.

Mécanisme de paiement de la BCE *(ECB payment mechanism — EPM)*: dispositifs de paiement organisés au sein de la BCE et connectés au *système Target* afin d'effectuer: a) des paiements entre comptes ouverts auprès de la BCE; et b) des paiements *via* le système *Target* entre comptes ouverts auprès de la BCE et des *banques centrales nationales*.

Modèle de banque centrale correspondante (MBCC) [***Correspondent central banking model (CCBM)***]: mécanisme institué par le *Système européen de banques centrales* en vue de permettre aux contreparties une utilisation transfrontière des actifs remis en garantie. Dans le MBCC, les *banques centrales nationales* 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 banques centrales nationales (et de la BCE).

Montant minimal 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 minimal 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.

Opération ferme *(Outright transaction)*: opération par laquelle des titres sont achetés ou vendus 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 catégories d'opérations. 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 *opérations ferme*, 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 ont normalement 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.

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 figure 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 minimal servi *(Minimum allotment ratio)*: pourcentage minimal de soumissions au *taux d'intérêt marginal* qui sont servies lors d'un appel d'offres. L'Eurosystème peut décider d'appliquer un pourcentage minimal 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 sur les marchés boursiers ou par 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.

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*.

Risque de variation de cours des actions *(Equity price risk)*: risque de perte résultant des variations de cours des actions. L'*Eurosystème* est susceptible de courir un risque de variation de cours des actions lors de ses opérations de politique monétaire dans la mesure où les actions sont admises en garantie comme *actifs de niveau 2*.

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), voir *dématérialisation*.

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 de règlement d'échange de valeurs, 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)*: voir *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 RBTR (système de règlement brut en temps réel) *[RTGS (Real-time gross settlement) system]*: système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu instruction par instruction (sans compensation) en temps réel (en continu) (voir *système Target*).

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 de détenir et de transférer des titres ou autres actifs financiers, franco de paiement ou contre paiement [*système de livraison contre paiement (LCP)*].

Système Target (transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel) *[TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) system]*: système de règlement brut en temps réel pour les paiements en euros. Ce système décentralisé se compose des quinze *systèmes RBTR* nationaux, du *mécanisme de paiement de la BCE* et du *mécanisme d'interconnexion*.

Taux de 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 taux de décote différents selon les caractéristiques des actifs et notamment leur durée résiduelle.

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*

Traité *(Treaty)*: traité instituant la Communauté européenne. Il y est souvent référé en tant que traité de Rome modifié.

Tranche d'échéance *(Maturity bucket)*: classe de titres de créance appartenant à une catégorie de liquidité pour les actifs de niveau 1 ou à une catégorie de liquidité pour les actifs de niveau 2, dont la *durée 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)*: voir *marge de variation*.

Zone euro *(Euro area)*: *États membres* de l'UE qui ont adopté l'euro en tant que monnaie unique conformément au *traité*, et dans lesquels une politique monétaire unique est mise en œuvre sous la responsabilité du Conseil des gouverneurs de la BCE.

ANNEXE 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 seconde 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 interventions. 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 fondés sur des 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.

ANNEXE 4

Le 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 du SEBC). En outre, il habilite la BCE à faire usage de son pouvoir réglementaire:

— pour déterminer 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*

L'objet du 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]) est 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 (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) 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 participants, 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 BCN, 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 (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) 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 [voir l'article 7 du règlement (CE) nº 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne]. 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.

Enfin, la BCE doit réduire au minimum la charge liée aux obligations de déclaration [voir l'article 3 (a) du règlement (CE) nº 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne]. Ainsi, les données statistiques collectées par les BCN aux termes du règlement

([1]) Le contenu de la présente annexe est fourni uniquement à titre d'information.
([2]) JO L 318 du 27.11.1998.
([3]) JO L 333 du 17.12.2001. Ce règlement a remplacé le règlement (CE) nº 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) du 1er décembre 1998.

(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) 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) [4].

Les articles du 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) 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 BCN 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 1 à 4 du règlement (CE) nº 2423/2001 de la Banque centrale européenne en date du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2001/13).

3. *La population déclarante effective; 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 1 du 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). 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 BCN 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 BCN 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 1 du 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 données statistiques pertinentes sont collectées par les BCN, qui doivent définir les procédures de déclaration à suivre. 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) n'empêche pas les BCN 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 (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). Dans certains cas, la BCE peut s'appuyer sur des informations statistiques collectées à de telles fins pour répondre à ses besoins.

Lorsqu'une BCN 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 (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 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 (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) sont également utilisées pour calculer l'assiette des réserves aux termes du règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9).

[4] JO L 250 du 2.10.2003.

Pour des besoins statistiques, les agents déclarants doivent communiquer leurs données à leurs banques centrales nationales respectives en se conformant au cadre du tableau 1 ci-dessous, figurant à l'annexe I du 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). Dans le tableau 1, les cellules marquées par un astérisque — * — sont utilisées par les établissements déclarants pour le calcul de leur assiette de réserves (voir encadré 13 du chapitre 7 de la présente publication).

Afin de calculer correctement l'assiette des réserves à laquelle s'applique un taux de réserves positif, il faut disposer d'une ventilation détaillée des dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, des dépôts remboursables avec préavis supérieur à deux ans et des mises en pension des établissements de crédit vis-à-vis des secteurs suivants («Résidents» et «Autres États membres participants»): «IFM», «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».

TABLEAU 1

Données à fournir selon une périodicité mensuelle

POSTES DU BILAN	A. Territoire national									B. Autres États membres participants										C. Reste du monde	D. Non réparti
	IFM ([3])		Non-IFM							IFM ([3])		Non-IFM									
		dont EC assujettis aux RO, BCE et BCN	Administrations publiques		Autres secteurs résidents						dont EC assujettis 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																				
inférieure ou égale à 3 mois ([2])				*	*								*	*						
supérieure à 3 mois				*	*								*	*						
dont supérieure à 2 ans ([4])	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9.4e Pensions	*	*	*	*	*					*	*	*	*	*					*	
9x 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																				
inférieure ou égale à 3 mois ([2])				*	*								*	*						
supérieure à 3 mois				*	*								*	*						
dont supérieure 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 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 BCN» 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.

POSTES DU BILAN	A. Territoire national									B. Autres États membres participants									C. Reste du monde	D. Non réparti
	IFM	Non-IFM								IFM	Non-IFM									
		Adminis-trations publiques	Autres secteurs résidents								Adminis-trations publiques	Autres secteurs résidents								
			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)					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 consomma-tion	Prêts au logement	Autres prêts							Crédits à la consomma-tion	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 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																				

	Assiette de réserves (hors instruments négociables) 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)**	
TOTAL DES DÉPÔTS **9.1e + 9.1x** **9.2e + 9.2x** **9.3e + 9.3x** **9.4e + 9.4x**	
Dont: **9.2e + 9.2x à terme** supérieur à deux ans	
Dont: **9.3e + 9.3x remboursables avec préavis** supérieur à deux ans	Déclaration volontaire
Dont: **9.4e + 9.4x pensions**	

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 ci-dessus, pour autant qu'aucun poste en caractères gras du tableau précédent n'en soit affecté.

L'annexe II au 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) 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 (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) 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 BCN.

L'annexe II comporte également des dispositions relatives aux déclarations sur une base consolidée. Lorsqu'ils en reçoivent l'autorisation de la Banque centrale européenne, 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 sur les réserves obligatoires à constituer. Cet abattement reste toutefois applicable au groupe dans son ensemble. Tous les établissements concernés figurent individuellement sur la liste des IFM de la BCE.

TABLEAU 1A

Données que les petits établissements de crédit doivent fournir tous les trimestres en vue du calcul des réserves obligatoires

	Assiette de 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 **9.1e + 9.1x** **9.2e + 9.2x** **9.3e + 9.3x** **9.4e + 9.4x**	
Dont: **9.2e + 9.2x à terme** supérieur à deux ans	
Dont: **9.3e + 9.3x remboursables avec préavis** supérieur à deux ans	Déclaration volontaire
Dont: **9.4e + 9.4x pensions**	
	Encours d'émissions de titres, colonne (t) du tableau 1 (Passif)
INSTRUMENTS NÉGOCIABLES (toutes devises confondues)	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS **11e + 11x à terme** d'une durée inférieure ou égale à deux ans	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS **11e + 11x à terme** d'une durée inférieure ou égale à deux ans	

Elle contient, en outre, des dispositions applicables en cas de fusions impliquant des établissements de crédit. Les termes «fusions», «établissements qui fusionnent» et «établissement absorbant» correspondent aux définitions énoncées dans le règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (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 [voir le tableau figurant dans l'additif à l'annexe II au 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/2001/12)]. Autrement, les règles normales de déclaration d'informations statistiques et de calcul des réserves obligatoires, telles qu'énoncées à l'article 3 du règlement (CE) nº 1745/2003 de la Banque centrale européenne du 12 septembre 2003 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/2003/9), s'appliquent. En outre, la BCN 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 remplir ses obligations de déclaration conformément au 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) et, le cas échéant, son obligation d'assumer les charges de déclaration des institutions qui fusionnent. L'établissement absorbant est tenu d'informer la BCN 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 BCN 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 (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).

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 (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) ne s'applique qu'aux États membres participants.

Toutefois, l'article 5 des statuts relatif à la compétence de la BCE et des BCN dans le domaine des statistiques ainsi que le règlement du Conseil (CE) nº 2533/98 du 23 novembre 1998 relatif à la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne 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 non participants 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 nº 17 du règlement du Conseil (CE) nº 2533/98 du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne. Pour des raisons de transparence, cette obligation spécifique est rappelée dans les considérants du 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).

ANNEXE 5

Les sites internet de l'Eurosystème

Banque Centrale	Site internet
European Central Bank/Banque centrale européenne	www.ecb.int
Banque nationale de Belgique	www.nbb.be ou www.bnb.be
Deutsche Bundesbank	www.bundesbank.de
Bank of Greece	www.bankofgreece.gr
Banco de España	www.bde.es
Banque de France	www.banque-france.fr
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	www.centralbank.ie
Banca d'Italia	www.bancaditalia.it
Banque centrale du Luxembourg	www.bcl.lu
De Nederlandsche Bank	www.dnb.nl
Oesterreichische Nationalbank	www.oenb.at
Banco de Portugal	www.bportugal.pt
Suomen Pankki	www.bof.fi

ANNEXE 6

Les procédures et les 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]), les règles concernant l'utilisation des actifs remis en garantie ([3]) ou les procédures de fin de journée et les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal ([4]), l'Eurosystème applique des sanctions pécuniaires selon les modalités suivantes.

i) En cas de manquement aux règles relatives aux appels d'offres, aux opérations bilatérales et à l'utilisation des actifs remis en garantie, pour le premier et le deuxième manquement 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: 1) ceux qui sont fournis par la contrepartie à une banque centrale nationale ou à la BCE ou 2) 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.

ii) 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 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.

a) 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 indemnité pécuniaire calculée conformément aux règles exposées en section 1. Cette suspension est applicable selon le barème suivant:

i) 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;

ii) 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;

([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.

iii) 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 indemnités pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section c) ci-après, à tout autre manquement commis dans les douze mois qui suivent.

b) 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 indemnité pécuniaire calculée conformément à la section 1 ci-dessus.

Ces indemnités pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section c) ci-après, à tout autre manquement commis dans les douze mois qui suivent.

c) 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 indemnité 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.

d) 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.