

## II

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

# BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

## ORIENTATION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 31 août 2000

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

(BCE/2000/7)

(2000/776/BCE)

LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE,

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

considérant ce qui suit:

- (1) La réalisation d'une politique monétaire unique rend nécessaire la définition des instruments à utiliser par les banques centrales nationales des États membres qui ont adopté l'euro conformément au traité (ci-après dénommés, respectivement, «les BCN» et «les États membres participants») et par la Banque centrale européenne (Eurosystème) dans la mise en œuvre d'une telle politique de manière uniforme dans l'ensemble des États membres participants.
- (2) La BCE est habilitée à arrêter les orientations nécessaires à la mise en œuvre de la politique monétaire unique et les BCN ont l'obligation de se conformer à ces orientations.
- (3) Conformément aux articles 12.1 et 14.3 des statuts, les orientations de la BCE font partie intégrante du droit communautaire,

A ARRÊTÉ LA PRÉSENTE ORIENTATION:

*Article premier*

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

La politique monétaire unique est mise en œuvre conformément aux principes, instruments, procédures et critères précisés

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

*Article 2*

### **Vérification**

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

*Article 3*

### **Dispositions finales**

1. La présente orientation est adressée aux BCN des États membres participants.
2. La présente orientation entre en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2001.
3. La présente orientation est publiée au *Journal officiel des Communautés européennes*.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 31 août 2000.

*Pour le Conseil des gouverneurs de la BCE*

*Le président*

Willem F. DUISENBERG

ANNEXE I

**LA POLITIQUE MONÉTAIRE UNIQUE EN PHASE III**

**Documentation générale sur les instruments de politique monétaire et les procédures de l'Eurosystème**

**Novembre 2000**

## SOMMAIRE

<b>Introduction</b>	7
CHAPITRE 1	
<b>1. Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire</b>	8
1.1. Le Système européen de banques centrales	8
1.2. Objectifs de l'Eurosystème	8
1.3. Instruments de politique monétaire de l'Eurosystème	8
1.3.1. Opérations d' <i>open market</i>	8
1.3.2. Facilités permanentes	9
1.3.3. Réserves obligatoires	9
1.4. Contreparties	9
1.5. Actifs mobilisables	10
1.6. Modifications du cadre de la politique monétaire	10
CHAPITRE 2	
<b>2. Contreparties éligibles</b>	11
2.1. Critères généraux d'éligibilité	11
2.2. Sélection de contreparties pour les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales	11
2.3. Sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties	12
2.4. Suspension ou exclusion pour des motifs d'ordre prudentiel	12
CHAPITRE 3	
<b>3. Opérations d'<i>open market</i></b>	13
3.1. Opérations de cession temporaire	13
3.1.1. Considérations d'ordre général	13
3.1.2. Opérations principales de refinancement	13
3.1.3. Opérations de refinancement à plus long terme	14
3.1.4. Opérations de réglage fin	14
3.1.5. Opérations à des fins structurelles	15
3.2. Opérations ferme	15
3.3. Émission de certificats de dette de la BCE	16
3.4. <i>Swaps</i> de change	17
3.5. Reprises de liquidité en blanc	18
CHAPITRE 4	
<b>4. Facilités permanentes</b>	18
4.1. Facilité de prêt marginal	18
4.2. Facilité de dépôt	19
CHAPITRE 5	
<b>5. Procédures</b>	20
5.1. Procédures d'appels d'offre	20
5.1.1. Considérations d'ordre général	20
5.1.2. Calendrier des opérations d'appels d'offres	22
5.1.3. Annonce des opérations d'appels d'offres	23
5.1.4. Préparation et soumission des offres des contreparties	24
5.1.5. Procédures d'adjudication	25

5.1.6. Annonce des résultats des appels d'offres	28
5.2. Procédures relatives aux opérations bilatérales	29
5.3. Procédures de règlement	30
5.3.1. Considérations d'ordre général	30
5.3.2. Règlement des opérations d' <i>open market</i>	30
5.3.3. Procédures de fin de journée	31
CHAPITRE 6	
<b>6. Actifs éligibles</b>	31
6.1. Considérations d'ordre général	31
6.2. Actifs de niveau 1	32
6.3. Actifs de niveau 2	34
6.4. Mesures de contrôle des risques	36
6.4.1. Marges initiales	37
6.4.2. Mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 1	37
6.4.3. Mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2	39
6.5. Principes de valorisation des actifs pris en garantie	41
6.6. Utilisation transfrontière des actifs éligibles	42
6.6.1. Modèle de banque centrale correspondante	42
6.6.2. Liens transfrontière	43
CHAPITRE 7	
<b>7. Réserves obligatoires</b>	44
7.1. Considérations d'ordre général	44
7.2. Établissements assujettis aux réserves obligatoires	45
7.3. Détermination des réserves obligatoires	45
7.4. Constitution des réserves obligatoires	47
7.5. Déclaration et vérification de l'assiette des réserves	48
7.6. Manquement aux obligations de constitution de réserves	48
<b>Annexes</b>	
1. Exemples d'opérations et de procédures de politique monétaire	49
2. Glossaire	60
3. Sélection des contreparties pour les interventions de change et les opérations de <i>swaps</i> de change effectuées à des fins de politique monétaire	67
4. Dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne	68
5. Les sites Internet de l'Eurosystème	75
6. Procédures et sanctions applicables en cas de manquement aux obligations des contreparties	76
<b>Liste des graphiques, tableaux et encadrés</b>	
<i>Graphiques</i>	
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	42
4. Liens entre les systèmes de règlement de titres	43

*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' <i>open market</i> de l'Eurosystème	31
4.	Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	34

*Encadrés*

1.	Émission de certificats de dette de la BCE	16
2.	<i>Swaps</i> 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 <i>swaps</i> de change	27
7.	Mesures de contrôle des risques	36
8.	Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 1	37
9.	Calcul des marges initiales et des décotes	38
10.	Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 2	39
11.	Assiette et taux des réserves obligatoires	46
12.	Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées	47

**Abréviations***Pays*

BE	Belgique
DK	Danemark
DE	Alemagne
GR	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IE	Irlande
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
FI	Finlande
SE	Suède
UK	Royaume-Uni
JP	Japon
US	États-Unis

*Autres*

BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banques centrales nationales
BRI	Banques des règlements internationaux
Écu	Unité de compte européenne
EUR	Euro
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FMI	Fonds monétaire international
IFM	Institutions financières monétaires
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes 1995
UE	Union européenne

Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays de l'Union européenne sont énumérés dans ce rapport en suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.

### Introduction

Le présent document définit le cadre opérationnel retenu par l'Eurosystème<sup>(1)</sup> pour la politique monétaire en phase III de l'Union économique et monétaire. 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 du document présentent des exemples d'opérations de politique monétaire, un glossaire, les critères de sélection des contreparties des opérations de change de l'Eurosystème, une présentation du dispositif de collecte des informations pour les statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne, une liste des sites Internet de la BCE et des banques centrales nationales et une description des procédures et sanctions applicables en cas de manquement des contreparties à leurs obligations.

---

<sup>(1)</sup> 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<sup>(1)</sup>. 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 (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 et orientations prises par le Conseil des gouverneurs.

Dans la mesure jugée possible et appropriée, et dans un souci d'efficacité opérationnelle, la BCE aura recours aux banques centrales nationales<sup>(2)</sup> 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<sup>(3)</sup> selon des modalités uniformes.

**1.2. 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 l'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. Instruments de politique monétaire de l'Eurosystème**

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

**1.3.1. 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 types 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<sup>(4)</sup>. Pour ce qui concerne leur objectif, leur régularité et leurs procédures, les opérations d'*open market* de l'Eurosystème peuvent être divisées en quatre catégories, présentées ci-dessous (cf. également le 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 une échéance de deux semaines. 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.

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> Dans ce document, le terme d'«État membre» s'applique à un État membre ayant adopté la monnaie unique conformément au traité.

<sup>(4)</sup> 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. Les appels d'offres normaux sont exécutés dans les 24 heures à partir de leur annonce jusqu'à 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 également les opérations exécutées sur des marchés réglementés ou par le biais d'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 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 principe, 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 *ad hoc* 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 décidera 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 régulière). Les opérations de nature structurelle menées sous la forme d'opérations de cession temporaire et d'émissions de certificats de dette sont réalisées par les banques centrales nationales par voie d'appels d'offres normaux. Les opérations structurelles sous la forme d'opérations ferme sont exécutées selon des procédures bilatérales.

#### 1.3.2. *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 (cf. également le 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 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 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. *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 d'une période d'un mois. Les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème.

#### 1.4. **Contreparties**

Le cadre de la politique monétaire de l'Eurosystème est conçu de manière à y faire participer un large éventail de contreparties. 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. **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 de créance sous la forme de titres négociables 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 de titres de l'UE, en garantie de l'ensemble des catégories d'opérations de crédit de l'Eurosystème<sup>(5)</sup>. Tous les actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème peuvent également être utilisés en garantie de crédits intrajournaliers.

1.6. **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	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			
<i>Opérations d'open market</i>					
Opérations principales de refinancement	Opérations de cession temporaire	—	2 semaines	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	— Swaps de change — Reprise de liquidité en blanc — Opérations de cession temporaire	Non standardisée	Non régulière	— Appels d'offres rapides — Procédures bilatérales
	Achats ferme	Ventes ferme	—	Non régulière	Procédures bilatérales
Opérations structurées	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
<i>Facilités permanentes</i>					
Facilité de prêt marginal	Opérations de cession temporaire	—	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	
Facilité de dépôt	—	Dépôt	24 heures	Accès à la discrétion des contreparties	

<sup>(5)</sup> Cf. sections 6.6.1 et 6.6.2.

## CHAPITRE 2

**2. CONTREPARTIES ÉLIGIBLES****2.1. Critères généraux d'éligibilité**

Les contreparties aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité<sup>(6)</sup>. 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 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 (cf. section 7.2) ne sont pas éligibles aux facilités permanentes ni aux opérations d'*open market* de l'Eurosystème.
- Les contreparties doivent présenter une situation financière exempte de toute réserve. Elles doivent être assujetties, par les autorités nationales, à au moins une forme de surveillance harmonisée au niveau de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen<sup>(7)</sup>. 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.
- Les contreparties doivent remplir tout critère opérationnel spécifié dans les dispositions contractuelles ou réglementaires appliquées par la banque centrale nationale compétente (ou la BCE) afin d'assurer la conduite efficace des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

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.

Les établissements ne peuvent accéder aux facilités permanentes de l'Eurosystème et aux opérations d'*open market* effectuées par voie d'appels d'offres normaux que par l'intermédiaire de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel ils sont implantés. Si un établissement dispose d'implantations (siège et 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. Sélection de 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.

<sup>(6)</sup> Pour les opérations ferme, il n'existe *a priori* aucune restriction en ce qui concerne l'éventail des contreparties.

<sup>(7)</sup> 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, p. 1).

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 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 reposera sur un système de rotation visant à assurer un accès équitable.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera 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. Sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties

Conformément au règlement (CE) n° 2532/98 du Conseil du 23 novembre 1998 relatif aux pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions (JO L 318 du 27.11.1998, p. 4), au règlement du 23 septembre 1999 sur les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions (BCE/1999/4) (JO L 264 du 12.10.1999, p. 21), au règlement (CE) n° 2531/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27.11.1998, p. 1) et au règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne du 1<sup>er</sup> décembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15) (JO L 356 du 30.12.1998, p. 1), 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 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, notamment en raison de liens étroits entre l'émetteur et la contrepartie ou lorsque ces derniers 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 préspecifié (défini à l'annexe 6).

### 2.4. Suspension ou 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.

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. 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 leur objectif, leur régularité et leurs procédures, les opérations d'*open market* de l'Eurosystème peuvent être divisées en quatre catégories: opérations principales de refinancement, opérations de refinancement à plus long terme, opérations de réglage fin et opérations structurelles. En ce qui concerne les instruments utilisés, les cessions temporaires constituent le principal instrument d'*open market* de l'Eurosystème et peuvent être utilisées dans le cadre de ces quatre catégories d'opérations, tandis que les certificats de dette peuvent être employés 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. Opérations de cession temporaire

3.1.1. *Considérations d'ordre général*

## 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 du remboursement du prêt, l'actif demeure la propriété du débiteur). Des dispositions complémentaires pour les pensions sont spécifiées dans les conventions appliquées par la banque centrale nationale concernée (ou la BCE). S'agissant des opérations de cession temporaire sous forme de prêts garantis, les dispositions contractuelles 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 nationaux.

## 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 d'intérêt 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 avec un calcul des intérêts conforme à la convention «nombre exact de jours/360».

3.1.2. *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, 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<sup>(8)</sup>,

<sup>(8)</sup> Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont exécutées conformément au calendrier préannoncé des opérations d'appels d'offres, qui peut être consulté sur le site Internet de la BCE: [www.ecb.int](http://www.ecb.int) (voir également section 5.1.2); l'information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (voir annexe 5).

- leur durée est, sauf exception, de deux semaines<sup>(9)</sup>,
- elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales,
- elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1),
- toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations principales de refinancement,
- les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations principales de refinancement.

### 3.1.3. Opérations de refinancement à plus long terme

L'Eurosystème effectue aussi de manière régulière des opérations de refinancement à 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 principe, d'émettre des signaux à l'intention du marché, en règle générale, l'Eurosystème les met 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 la BCE indique périodiquement 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<sup>(10)</sup>,
- leur durée est normalement de trois mois<sup>(11)</sup>,
- elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales,
- elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1),
- toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations de refinancement à plus long terme,
- les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 1 (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de refinancement à plus long terme.

### 3.1.4. 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 que l'Eurosystème conserve un degré élevé de flexibilité dans le choix des procédures et des caractéristiques opérationnelles afférentes à la conduite de ces opérations:

- elles peuvent revêtir la forme d'opérations d'apport ou de retrait de liquidité,
- leur fréquence n'est pas normalisée,
- leur durée n'est pas normalisée,
- les apports de liquidité de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire sont normalement effectués par voie d'appels d'offres rapides, bien que la possibilité d'utiliser des procédures bilatérales ne soit pas exclue (cf. chapitre 5),
- les retraits de liquidité de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire sont effectués en principe par voie de procédures bilatérales (cf. section 5.2),

<sup>(9)</sup> 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.

<sup>(10)</sup> Cf. note 8 de bas de page.

<sup>(11)</sup> Cf. note 9 de bas de page.

- elles sont, sauf exception, exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de réglage fin sous forme d'opérations de cession temporaire peuvent être exécutées 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 (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de cession temporaire de réglage fin.

### 3.1.5. Opérations structurelles

L'Eurosystème peut effectuer des opérations structurelles sous forme d'opérations de cession temporaire d'*open market* afin d'ajuster sa position structurelle vis-à-vis du secteur financier. Les caractéristiques de ces opérations peuvent être résumées comme suit:

- il s'agit d'opérations d'apport de liquidité,
- leur fréquence peut être régulière ou non,
- leur durée n'est pas normalisée *a priori*,
- elles sont effectuées par voie d'appels d'offres normaux (cf. section 5.1),
- elles sont exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales,
- toutes les contreparties qui satisfont aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner aux opérations de cession temporaire structurelles,
- les actifs de niveau 1 comme ceux de niveau 2 (cf. chapitre 6) sont admis en garantie des opérations de cession temporaire à des fins structurelles.

## 3.2. 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. Les opérations ferme d'*open market* ne sont exécutées 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 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'apports de liquidité (achats ferme) ou de retraits de liquidité (ventes ferme),
- leur fréquence n'est pas normalisée,
- elles sont effectuées par voie de procédures bilatérales (comme spécifié dans la section 5.2),
- elles sont, sauf exception, exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera 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,
- sauf exception, seuls les actifs de niveau 1 (cf. section 6.1) sont utilisés dans le cadre des opérations ferme.

### 3.3. Émission de certificats 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 constituent 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 ces certificats figureront dans les conditions générales relatives aux certificats de dette de la BCE.

#### 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 avec convention de calcul «nombre exact de jours/360». Le mode de calcul du montant à l'émission figure dans l'encadré 1.

#### ENCADRÉ 1

##### Émission de certificats de dette de la BCE

Soient:

N: Montant nominal du certificat de dette

$r_f$ : Taux d'intérêt (en %)

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:

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

#### 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 irrégulière,
- les certificats ont une durée à l'échéance inférieure à 12 mois,
- l'émission des certificats s'effectue par voie d'appels d'offres normaux (comme spécifié dans la section 5.1),



- les certificats sont adjugés et réglés de manière décentralisée par les banques centrales nationales,
- toutes les contreparties qui répondent aux critères généraux d'éligibilité (cf. section 2.1) peuvent soumissionner pour souscrire à l'émission des certificats de dette de la BCE.

### 3.4. 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 définies dans l'encadré 2.

ENCADRÉ 2	
<b>Swaps de change</b>	
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 (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) $F_M = \frac{y \times ABC}{1 \times EUR}$
$\Delta_M$ :	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, $N(\cdot)_M$ 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 échéance n'est pas normalisée,

- elles sont effectuées par voie d'appels d'offres rapides ou d'opérations bilatérales (cf. chapitre 5),
- elles sont, sauf exception, exécutées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de *swaps* de change peuvent être exécutées 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. 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 avec convention de calcul «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 (cf. chapitre 5),
- les reprises de liquidité en blanc sont normalement effectuées de manière décentralisée par les banques centrales nationales (le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, des opérations bilatérales de reprise de liquidité en blanc peuvent être exécutées par la BCE)<sup>(12)</sup>,
- conformément aux critères spécifiés dans la section 2.2, l'Eurosystème peut sélectionner un nombre limité de contreparties pour les reprises de liquidité en blanc.

## CHAPITRE 4

### 4. Facilités permanentes

#### 4.1. 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 (cf. chapitre 6), des liquidités à 24 heures à un taux d'intérêt préétabli. 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 réserve du remboursement du prêt, 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

<sup>(12)</sup> Les dépôts à terme sont détenus sur des comptes ouverts auprès des banques centrales nationales; ce serait le cas même si ces opérations devaient être effectuées de manière centralisée par la BCE.

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 nationaux.

c) Conditions d'accès

Les établissements qui répondent aux critères généraux d'éligibilité des contreparties spécifiés 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 de titres concerné(s) sont opérationnels<sup>(13)</sup>.

En fin de journée, les positions débitrices intrajournalières subsistant sur les comptes de règlement des contreparties ouverts auprès des BCN 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<sup>(14)</sup>. En règle générale, l'heure de clôture du système Target est 18 heures, heure BCE (heure 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 ouvré d'une période de constitution de réserves<sup>(15)</sup>. 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 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 avec la convention de calcul «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<sup>(16)</sup>. Les intérêts dus au titre du recours à la facilité sont à verser avec 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. 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 préétabli. 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<sup>(17)</sup>.

<sup>(13)</sup> Les banques centrales nationales dont le système RBTR national est opérationnel lorsque la composante d'interconnexion (Interlinking component) vers Target est fermée doivent assurer l'accès aux facilités permanentes. Cet accès sera alors fermé 30 minutes après l'heure de fermeture du système RBTR national considéré.

<sup>(14)</sup> 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.

<sup>(15)</sup> Les jours de fermeture de Target sont annoncés sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), cette information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

<sup>(16)</sup> 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.

<sup>(17)</sup> Des différences opérationnelles résultant de l'existence de disparités dans l'organisation de la tenue des comptes des 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 préétabli. Aucune garantie n'est donnée à la contrepartie en échange des dépôts.

c) Conditions d'accès <sup>(18)</sup>

Les établissements répondant aux critères généraux d'éligibilité précisés 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) <sup>(19)</sup>. 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 <sup>(20)</sup>. La demande doit comporter l'indication du montant devant être déposé dans le cadre de la facilité.

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

d) Durée et conditions d'intérêts

Les dépôts constitués dans le cadre de la facilité sont à 24 heures. Pour les contreparties participant directement au système Target, les dépôts constitués dans le cadre de la facilité arrivent à échéance le jour suivant où le système national RBTR concerné est opérationnel à l'ouverture. Le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par l'Eurosystème et exprimé sous forme d'un taux d'intérêt simple avec la convention de calcul «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 l'échéance du dépôt.

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. PROCÉDURES

#### 5.1. Procédures d'appels d'offres

##### 5.1.1. Considérations d'ordre général

Les opérations d'*open market* de l'Eurosystème sont ordinairement effectuées par voie d'appels d'offres. Les procédures d'appels d'offres de l'Eurosystème comportent six étapes opérationnelles comme spécifié 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.

<sup>(18)</sup> En raison de l'existence de disparités dans l'organisation de la tenue des comptes des différentes banques centrales nationales, la BCE peut autoriser celles-ci à appliquer temporairement des conditions d'accès qui diffèrent légèrement de celles indiquées ici. Les banques centrales nationales fourniront, le cas échéant, des informations sur ces divergences par rapport aux conditions d'accès décrites dans le présent document.

<sup>(19)</sup> 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.

<sup>(20)</sup> Les jours de fermeture de Target sont annoncés sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), cette information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

## ENCADRÉ 3

**Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres**

1. *Annonce de l'appel d'offres*
  - a) Annonce par la BCE par l'intermédiaire des réseaux d'information financière
  - b) Annonce par les banques centrales nationales par l'intermédiaire des réseaux d'information financière et, si cela est jugé nécessaire, directement à diverses contreparties
2. *Préparation et soumission des offres des contreparties*
3. *Collecte des offres par l'Eurosystème*
4. *Adjudication et annonce des résultats*
  - a) Décision d'adjudication de la BCE
  - b) Annonce du résultat de l'adjudication
5. *Notification des résultats individuels de l'adjudication*
6. *Règlement des opérations (cf. section 5.3)*

## a) Appels d'offres normaux

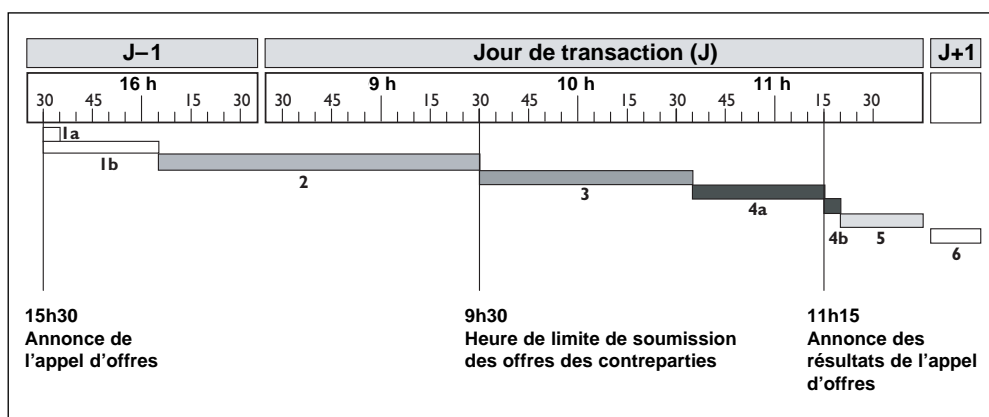
Les appels d'offres normaux sont exécutés dans un délai de 24 heures entre l'annonce de l'appel d'offres et la notification du résultat de l'adjudication (le temps écoulé entre l'heure limite de soumission et l'annonce du résultat étant de deux heures environ). Le graphique 1 donne une vue d'ensemble 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 approprié.

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 spécifiés 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)]



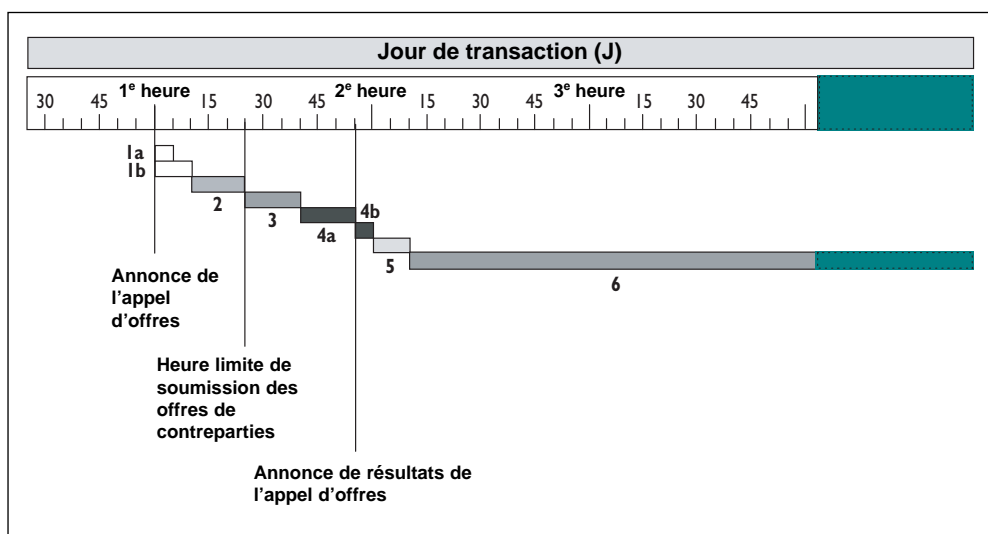
NB: Les numéros font référence aux étapes opérationnelles définies dans l'encadré 3.

## 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. La chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides est spécifiée dans le graphique 2. La BCE peut décider de modifier la chronologie de certaines opérations si elle le juge approprié. Les appels d'offres rapides ne sont utilisés que pour exécuter des opérations de réglage fin. L'Eurosystème peut sélectionner, conformément aux critères et procédures spécifiés 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



NB: Les numéros font référence aux étapes opérationnelles définies 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<sup>(21)</sup>. 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<sup>(22)</sup>.

## 5.1.2. 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<sup>(23)</sup>. 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 spécifiés 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.

<sup>(21)</sup> 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 un montant déterminé de la devise qu'elles souhaitent vendre (et racheter) ou acheter (et revendre) à ces conditions.

<sup>(22)</sup> Dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des swaps de change, les soumissions des contreparties portent sur un montant déterminé de la devise et sur le taux de report/déport auquel elles souhaitent traiter.

<sup>(23)</sup> Le calendrier des opérations d'appels d'offres de l'Eurosystème peut être consulté sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)); cette information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

TABLEAU 2

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

Type d'opération	Jour de transaction (j)
Opérations principales de refinancement	Chaque mardi
Opérations de refinancement à plus long terme	Le premier mercredi de chaque période de constitution des réserves obligatoires

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 ordinairement mises en œuvre et réglées uniquement durant des jours qui sont des jours ouvrables BCN<sup>(24)</sup> 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 Eurosysteme. 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. Annonce des opérations d'appels d'offres

Les appels d'offres normaux de l'Eurosysteme sont publiquement annoncés 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 de l'appel d'offres destiné au public 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», comme défini dans la 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 taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimal/maximum accepté (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 fixe (dans le cas de swaps de change),

<sup>(24)</sup> 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'Eurosysteme. Dans certains États membres, des succursales de 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 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 à l'avance les appels d'offres rapides. Toutefois, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE peut décider de ne pas annoncer 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, qu'il y ait eu ou non une annonce publique, les contreparties sélectionnées sont prévenues directement par les banques centrales nationales.

#### 5.1.4. Préparation et soumission des offres des 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). Les offres d'un établissement ne peuvent être soumises que par une seule implantation (le siège ou une succursale désignée) dans chaque État membre.

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<sup>(25)</sup>.

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<sup>(26)</sup> <sup>(27)</sup>. 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 EUR 1 000 000. Les offres supérieures au montant minimal doivent être exprimées en multiples de EUR 100 000. Les mêmes montants, 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 EUR 10 000 et EUR 1 000 000. Les offres supérieures au montant minimal doivent être exprimées en multiples de EUR 10 000. 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'écartier les offres d'un montant disproportionné. Toute limite de ce genre figure obligatoirement, le cas échéant, 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<sup>(28)</sup>. 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'es pièces à l'appui du montant qui lui a été adjugé dans une opération d'appel d'offres.

<sup>(25)</sup> Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appel d'offres à taux fixe, le montant fixe de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème doit être indiqué.

<sup>(26)</sup> 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 cotés en pourcentage du montant nominal.

<sup>(27)</sup> Dans le cadre de *swaps* de change par voie d'appels d'offres à taux variable, le montant fixe de la devise que la contrepartie est disposée à traiter avec l'Eurosystème et le niveau des taux report/déport respectifs doivent être indiqués.

<sup>(28)</sup> 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 taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimal/maximum accepté. 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. 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, sur la base du rapport entre le montant à adjuger et celui de l'offre globale (cf. encadré 4). Le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche. Toutefois, la BCE peut décider d'adjuger un montant/pourcentage minimal à chaque soumissionnaire dans le cadre des appels d'offres à taux fixe.

#### 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  
 $m_i$ : montant de l'offre de la  $i^{\text{ème}}$  contrepartie  
 a%: pourcentage servi  
 $a_i$ : montant total adjugé à la  $i^{\text{ème}}$  contrepartie

Le pourcentage servi est:

$$a\% = \frac{M}{\sum_{i=1}^n m_i}$$

Le montant adjugé à la  $i^{\text{ème}}$  contrepartie est:

$$a_i = a\% \times (m_i)$$

##### 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 priorité et les offres à taux d'intérêt moins élevés sont successivement acceptées jusqu'à épuisement du montant total des liquidités à adjuger. Si, au taux d'intérêt le plus bas accepté (c'est-à-dire le taux d'intérêt marginal), le montant total des offres excède le montant résiduel à adjuger, ce dernier est adjugé au prorata de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjuger et le montant total des offres au taux d'intérêt marginal (cf. encadré 5). Le montant 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

 $t_i$ :  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt offert par les contreparties

n: nombre total de contreparties

 $m(t_i)_j$ : montant de l'offre au  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt ( $t_i$ ) offert par la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie $m(t_i)$ : montant total des offres au  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt ( $t_i$ )

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

 $t_m$ : taux d'intérêt marginal $t_1 \geq t_i \geq t_m$  pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité $t_m \geq t_i \geq t_1$  pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité $t_{m-1}$ : taux d'intérêt précédant le taux d'intérêt marginal (dernier taux d'intérêt auquel les offres sont satisfaites en totalité) $t_{m-1} > t_m$  pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité $t_m > t_{m-1}$  pour un appel d'offres destiné à un retrait de liquidité $a\%(t_m)$ : pourcentage servi au taux d'intérêt marginal $a(t_i)_j$ : montant adjugé à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie au  $i^{\text{ème}}$  taux d'intérêt $a_j$ : montant total adjugé à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

Le pourcentage servi au taux d'intérêt marginal est:

$$a\%(t_m) = \frac{M - \sum_{i=1}^{m-1} m(t_i)}{m(t_m)}$$

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

$$a(t_i)_j = a\%(t_m) \times m(t_m)_j$$

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

$$a_j = \sum_{i=1}^{m-1} m(t_i)_j + a(t_m)_j$$

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 priorité et les offres à taux d'intérêt plus élevés (offres de prix inférieurs) sont 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 global des offres excède le montant rési-

duel à adjuger, ce dernier est adjugé au prorata de ces offres en fonction du rapport entre le montant résiduel à répartir et le montant total des offres au taux d'intérêt/prix marginal (cf. encadré 5). En ce qui concerne l'émission de certificats de dette, le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi au multiple le plus proche du montant nominal des certificats de dette. Pour d'autres opérations de retrait de liquidité, le montant adjugé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

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

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<sup>(29)</sup>. Les offres assorties des taux de report/déport les plus bas sont satisfaites en priorité et les offres suivantes, plus élevées, sont 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 global des offres au taux de report/déport marginal et le montant résiduel à adjuger (cf. 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

$\Delta_i$ :  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport coté par les contreparties

n: nombre total de contreparties

$m(\Delta_j)$ : montant de l'offre au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport ( $\Delta_j$ ) soumise par la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

$m(\Delta_i)$ : montant total des offres au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport ( $\Delta_i$ )

$$m(\Delta_i) = \sum_{j=1}^n m(\Delta_j)$$

$\Delta_m$ : taux de report/déport marginal coté par les contreparties

$\Delta_m \geq \Delta_i \geq \Delta_1$  pour un *swap* de change destiné à un apport de liquidité

$\Delta_1 \geq \Delta_i \geq \Delta_m$  pour un *swap* de change destiné à un retrait de liquidité

$\Delta_{m-1}$ : taux de report/déport précédant le taux de report/déport marginal (dernier taux de report/déport auquel toutes les offres sont satisfaites)

$\Delta_m > \Delta_{m-1}$  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

$a\%(\Delta_m)$ : pourcentage servi au taux de report/déport marginal

$a(\Delta_j)$ : montant adjugé à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie au  $i^{\text{ème}}$  taux de report/déport

$a_j$ : montant total adjugé à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie

<sup>(29)</sup> 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:

$$a\%(\Delta_m) = \frac{M - \sum_{i=1}^{m-1} m(\Delta_i)}{m(\Delta_m)}$$

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

$$a(\Delta_m)_j = a\%(\Delta_m) \times m(\Delta_m)_j$$

Le montant total adjudgé à la  $j^{\text{ème}}$  contrepartie est

$$a_j = \sum_{i=1}^{m-1} m(\Delta_i)_j + a(\Delta_m)_j$$

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 priorité et les offres suivantes, plus basses, sont acceptées jusqu'à épuisement du montant total d'euros 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 adjudger, ce dernier est adjudgé au prorata de ces offres en fonction du rapport entre le montant total des offres au taux de report/déport marginal et le montant résiduel à adjudger (cf. encadré 6). Le montant adjudgé 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 pour toutes les offres satisfaites est égal au taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal (c'est-à-dire le taux d'intérêt/prix/taux de report/déport auquel le montant global des offres a pu être adjudgé en totalité). 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 dans chaque soumission individuelle.

##### 5.1.6. Annonce des résultats des appels d'offres

Les résultats des appels d'offres normaux et des appels d'offres rapides sont publiquement annoncés 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 au public des résultats de l'appel d'offres comprend normalement les renseignements suivants:

- numéro de référence de l'appel d'offres,
- date de l'appel d'offres,
- type d'opération,
- échéance de l'opération,
- montant total des offres des contreparties de l'Eurosystème,
- nombre de soumissionnaires,
- devises utilisées (dans le cas de *swaps* de change),
- montant total adjudgé,
- pourcentage servi (dans le cas d'appels d'offres à taux fixe),

- taux de change au comptant (dans le cas de *swaps* de change),
- taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal accepté et pourcentage de répartition au taux d'intérêt/prix/taux de report/déport marginal (dans le cas d'appels d'offres à taux variable),
- taux de soumission minimal, taux de soumission maximal et taux moyen pondéré de l'adjudication (dans le cas d'adjudications à taux multiples),
- date de départ et date d'échéance de l'opération (s'il y a lieu) ou date de valeur et date d'échéance de l'instrument (dans le cas de l'émission de certificats de dette),
- montant minimal adjugé à une contrepartie (s'il y a lieu),
- pourcentage minimal servi (s'il y a lieu),
- montant nominal des certificats de dette (dans le cas de l'émission de certificats de dette),
- 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. Procédures relatives aux opérations bilatérales

### a) Considérations d'ordre général

Les banques centrales nationales peuvent effectuer des opérations par voie de procédures bilatérales<sup>(30)</sup>. Les procédures bilatérales peuvent être utilisées pour des opérations d'*open market* de réglage fin et pour des opérations ferme à caractère structurel. Les procédures bilatérales 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 exécutées sur les marchés boursiers et par l'intermédiaire d'agents des marchés.

### b) Contact direct avec les contreparties

Dans cette procédure, les banques centrales nationales contactent directement une ou quelques contreparties résidentes, sélectionnées en application du critère spécifié en section 2.2. Conformément aux instructions précises de 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 décidait que, dans des circonstances exceptionnelles, les opérations bilatérales pourraient également être exécutées 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 spécifiés en section 2.2. La BCE [ou la (les) banque(s) centrale(s) nationale(s) agissant pour le compte de la BCE] déciderait de conclure ou non une opération avec les contreparties. Le règlement des transactions s'effectuerait néanmoins de manière décentralisée par l'intermédiaire des banques centrales nationales.

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

### c) Opérations exécutées sur des marchés boursiers et par l'intermédiaire d'agents des marchés

Les banques centrales nationales peuvent exécuter des opérations ferme sur des marchés boursiers et par l'intermédiaire d'agents des marchés. 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.

<sup>(30)</sup> Le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même peut également exécuter des opérations bilatérales de réglage fin.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même (ou une ou quelques banques centrales agissant pour le compte de la BCE) peut exécuter des opérations ferme de réglage fin sur les marchés boursiers et par l'intermédiaire des agents des marchés.

d) **Annonce des opérations bilatérales**

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

e) **Jours de mise en œuvre**

La BCE se réserve la possibilité de conduire des opérations bilatérales de réglage fin n'importe quel jour ouvrable Eurosysteme. 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.

Sauf exception, les opérations ferme bilatérales à caractère structurel ne sont exécutées et réglées que durant des jours qui sont des jours ouvrables BCN dans tous les États membres.

5.3. **Procédures de règlement**

5.3.1. *Considérations d'ordre général*

Le règlement des mouvements-espèces liés au recours aux facilités permanentes de l'Eurosysteme 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 à Target). Le règlement des mouvements-espèces n'intervient qu'à la suite (ou au moment) du transfert définitif des actifs mobilisés à l'appui de l'opération. Dans ce cas, les actifs mobilisés doivent soit avoir fait l'objet d'un pré-dépôt 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 mobilisés est effectué par le canal des comptes de règlement de titres des contreparties ouverts dans les livres de systèmes de règlement répondant aux normes minimales posées par la BCE<sup>(31)</sup>. 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 mobilisés 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. *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, sauf exception, le premier jour suivant le jour de l'opération durant lequel l'ensemble des systèmes RBTR et des systèmes de règlement nationaux concernés sont ouverts. En principe, l'Eurosysteme 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 de titres, le moment de la journée auquel intervient le règlement des opérations d'*open market* est susceptible de varier dans la zone euro. Le moment du règlement des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme coïncide ordinairement avec celui du remboursement d'une opération antérieure similaire.

L'Eurosysteme 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'Eurosysteme peut, pour des raisons d'ordre opérationnel, appliquer occasionnellement d'autres dates de règlement pour ces opérations, en particulier dans le cas des transactions ferme (structurelles et de réglage fin) et des *swaps* de change (cf. tableau 3).

<sup>(31)</sup> La description des normes relatives à l'utilisation des systèmes de règlement 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](http://www.ecb.int)).

TABLEAU 3

**Dates de règlement normales pour les opérations d'open market de l'Eurosystème<sup>(1)</sup>**

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 rapides ou de procédures bilatérales
Opération de cession temporaire	J+1 <sup>(2)</sup>	J
Opération ferme	—	Selon la convention du marché des actifs concernés
Émission de certificats de dette	J+1	—
Swaps de change	—	J, J+1 ou J+2
Reprise de liquidité en blanc	—	J

<sup>(1)</sup> J fait référence au jour de l'opération. Le terme de date de règlement ne s'applique qu'aux jours ouvrables Eurosystème.

<sup>(2)</sup> Si la date normale de règlement concernant les opérations principales de refinancement ou les opérations de refinancement à plus long terme coïncide avec un jour férié, la BCE peut décider une autre date de règlement, et notamment un règlement valeur-jour. Les dates de règlement pour les opérations principales de refinancement et pour les 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. 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 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<sup>(32)</sup><sup>(33)</sup>.

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 (cf. section 4.1).

## CHAPITRE 6

### 6. ACTIFS ÉLIGIBLES

#### 6.1. Considérations d'ordre général

L'article 18.1 des statuts du SEBC autorise la BCE et les banques centrales nationales à effectuer des transactions sur les marchés de capitaux en achetant ou en vendant des actifs mobilisables dans le cadre d'opérations ferme ou de pensions et impose que toutes les opérations de crédit de l'Eurosystème s'appuient sur des garanties appropriées. En conséquence, toutes les opérations de fourniture de liquidité de l'Eurosystème sont fondées sur des livraisons d'actifs mobilisables par les contreparties, soit sous la forme d'une cession en propriété (dans le cas d'opérations ferme ou de pensions), soit sous la forme de nantissement ou de cession à titre de garantie (dans le cas de prêts garantis)<sup>(34)</sup>.

<sup>(32)</sup> 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.

<sup>(33)</sup> Se reporter également à la note 14 de bas de page pour les cas où le système RBTR national des banques centrales nationales est opérationnel lorsque la composante Target est fermée.

<sup>(34)</sup> 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 lieu ni à l'application de marges initiales, ni 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 de capitaux et systèmes bancaires nationaux et répondent aux critères d'éligibilité définis par les banques centrales nationales. Les critères d'éligibilité afférents au niveau 2 appliqués par chaque banque centrale nationale 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<sup>(35)</sup>.

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 (cf. section 6.6).

## 6.2. 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<sup>(36)</sup>.

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 les suivants (cf. également tableau 4):

- ils doivent être des titres de créance<sup>(37)</sup>,
- 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 ainsi que certains critères institutionnels propres à garantir aux détenteurs un niveau de protection particulièrement élevé<sup>(38)</sup>,

<sup>(35)</sup> En outre, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à admettre en garantie de crédits intrajournaliers certaines catégories d'actifs qui ne sont pas éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (voir note 47).

<sup>(36)</sup> Cette liste est publiée et mise à jour chaque semaine sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>(37)</sup> Les titres de créance convertibles en actions (ou présentant des caractéristiques similaires) et les titres de créance qui confèrent des droits subordonnés aux créances des détenteurs d'autres titres de créance de l'émetteur sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

<sup>(38)</sup> Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM [directive 88/220/CEE du Conseil (JO L 100 du 19.4.1983, p. 31) modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil (JO L 375 du 31.12.1985, p. 3)] 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.



- ils doivent être localisés dans la zone euro (de sorte que leur réalisation soit soumise à la législation d'un État membre de la zone euro), gérés en compte courant et déposés auprès d'une banque centrale nationale ou d'un dépositaire central de titres satisfaisant aux normes minimales fixées par la BCE<sup>(39)</sup>,
- ils doivent être libellés en euros<sup>(40)</sup>,
- ils doivent être émis (ou garantis) par des entités implantées dans l'EEE<sup>(41)</sup>,
- ils doivent au moins être inscrits ou cotés sur un marché réglementé répondant à la définition de la directive sur les services d'investissement<sup>(42)</sup>, ou enregistrés, cotés ou négociés sur certains marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE<sup>(43)</sup>. En outre, la BCE peut tenir compte de la liquidité du marché lorsqu'elle détermine l'éligibilité des différents titres de créance.

Les banques centrales nationales ne peuvent accepter en garantie des titres de créance émis ou garantis par la contrepartie ou par une autre entité avec laquelle la contrepartie entretient des liens étroits, tels que définis dans la directive 2000/12/CE, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice<sup>(44)</sup> <sup>(45)</sup>.

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<sup>(46)</sup>,
- les titres de créance donnant lieu à un versement de revenu (par exemple, 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 peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière, de sorte qu'une contrepartie puisse recevoir des crédits de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est établie en utilisant les instruments de niveau 1 localisés dans un autre État membre (cf. 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.

<sup>(39)</sup> La description des normes à respecter dans le cadre du recours aux systèmes de règlement 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](http://www.ecb.int)).

<sup>(40)</sup> Exprimé dans cette monnaie ou dans les dénominations nationales de l'euro.

<sup>(41)</sup> L'exigence d'implantation dans l'EEE de l'entité émettrice ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

<sup>(42)</sup> Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 sur les services d'investissement dans le domaine des titres (JO L 141 du 11.6.1993, p. 27).

<sup>(43)</sup> Les titres de créance émis par les établissements de crédit, qui ne répondent pas strictement aux critères définis dans l'article 22, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM (directive 88/220/CEE modifiant la directive 85/611/CEE), ne sont acceptés dans la liste de niveau 1 que s'ils sont enregistrés ou cotés sur un marché réglementé répondant à la définition de la directive sur les services d'investissement (directive 93/22/CEE) et émis sous couvert d'un prospectus conforme aux exigences de la directive sur les prospectus [directive 89/298/CEE du Conseil (JO L 124 du 5.5.1989, p. 8)].

<sup>(44)</sup> L'article 1<sup>er</sup> paragraphe 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 privées 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<sup>er</sup>, paragraphes 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.»

<sup>(45)</sup> Cette disposition ne s'applique pas i) aux liens étroits existant entre la contrepartie et les autorités publiques des pays de l'EEE; ii) aux effets de commerce pour lesquels la responsabilité d'au moins une entité (autre qu'un établissement de crédit) est engagée, outre la contrepartie; iii) aux titres de créance satisfaisant strictement aux critères posés à l'article 22, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM (directive 88/220/CEE, modifiant la directive 85/611/CEE); ou iv) aux cas dans lesquels les titres de créance sont protégés par des dispositions juridiques spécifiques comparables à celles des titres visés au point iii).

<sup>(46)</sup> Si les banques centrales nationales devaient autoriser l'utilisation d'instruments assortis d'une échéance 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.

6.3. Actifs de niveau 2<sup>(47)</sup>

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 de capitaux 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<sup>(48)</sup>.

Les actifs de niveau 2 doivent remplir les critères minimaux d'éligibilité suivants (cf. également tableau 4):

- ils doivent être soit des titres de créance (négociables ou non négociables sur un marché) ou des actions [négociées sur un marché réglementé répondant à la définition de la directive sur les services d'investissement<sup>(49)</sup>]. 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, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM 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 leurs listes 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Certificats de dette de la BCE</li> <li>— Autres titres de créance négociables sur un marché<sup>(1)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Titres de créance négociables sur un marché</li> <li>— Titres de créance non négociables sur un marché</li> <li>— Actions négociées sur un marché réglementé</li> </ul>
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 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Eurosystème</li> <li>— Secteur public</li> <li>— Secteur privé<sup>(2)</sup></li> <li>— Institutions internationales et supranationales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Secteur public</li> <li>— Secteur privé<sup>(3)</sup></li> </ul>
Cote de crédit	L'émetteur (garant) doit être jugé financièrement solide par la BCE.	L'émetteur/débiteur (garant) doit être facilement mobilisables par la banque centrale nationale qui les a inclus dans sa liste de niveau 2.

<sup>(47)</sup> Outre les actifs de niveau 2 éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à accepter en garantie de crédits intrajournaliers des titres de créance qui sont admis en garantie de crédits intrajournaliers octroyés par les banques centrales de l'Union européenne ne participant pas à l'Union monétaire et qui sont: 1) localisés dans les pays de l'EEE n'appartenant pas à la zone euro; 2) émis par des entités établies dans des pays de l'EEE n'appartenant pas à la zone euro; 3) libellés dans des monnaies (de l'EEE ou autres devises largement traitées) autres que l'euro. L'autorisation de la BCE sera subordonnée au respect des conditions d'efficacité opérationnelle et à l'exercice d'un contrôle approprié des risques juridiques spécifiques à de tels titres de créance. Au sein de la zone euro, ces titres de créance ne peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière (c'est-à-dire que les contreparties ne peuvent utiliser ces titres de créance que pour recevoir directement des fonds de la banque centrale nationale qui a été autorisée par la BCE à consentir des crédits intrajournaliers à l'appui de ces actifs).

<sup>(48)</sup> Ces listes sont publiées et mises à jour chaque semaine sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://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 fourniront toutefois d'autres informations afin de permettre aux contreparties de toute la zone euro de s'assurer facilement de l'éligibilité d'un actif spécifique.

<sup>(49)</sup> Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

Critères	Niveau 1	Niveau 2
Lieu d'établissement de l'émetteur (ou garant)	EEE <sup>(4)</sup>	Zone euro
Localisation de l'actif	Zone euro <sup>(5)</sup>	Zone euro <sup>(5)</sup>
Monnaie	Euro <sup>(6)</sup>	Euro <sup>(6)</sup>
<i>Pour mémoire</i> : Utilisation transfrontière	Oui	Oui

<sup>(1)</sup> Les titres de créance convertibles en actions (ou présentant des caractéristiques similaires) et les titres de créance qui confèrent des droits subordonnés aux créances des détenteurs d'autres titres de créance de l'émetteur sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

<sup>(2)</sup> Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM (directive 88/220/CEE modifiant la directive 85/611/CEE) ne sont admis dans la liste de niveau 1 que sous réserve des trois 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. Deuxièmement, les titres de créance doivent être inscrits ou cotés sur un marché réglementé conformément à la définition de la directive concernant les services d'investissement (directive 93/22/CEE). Troisièmement, ils doivent être conformes à la directive sur les prospectus (directive 89/298/CEE).

<sup>(3)</sup> 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, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM ne peuvent pas, sauf exception, être inclus dans les listes de niveau 2. Toutefois, la BCE peut autoriser les banques centrales nationales à inclure ces actifs dans leurs listes de niveau 2 sous réserve de certaines conditions et restrictions.

<sup>(4)</sup> L'exigence selon laquelle l'organisme émetteur doit être établi au sein de l'EEE ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

<sup>(5)</sup> De sorte que leur réalisation soit soumise à la législation d'un État membre de la zone euro.

<sup>(6)</sup> 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,
- ils doivent être aisément accessibles à 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 leur réalisation soit régie par la législation d'un État membre de la zone euro),
- ils doivent être libellés en euros <sup>(50)</sup>,
- ils doivent être émis (ou garantis) par des entités implantées dans la zone euro.

Les banques centrales nationales ne peuvent accepter en garantie des titres de créance ou des actions émis par la contrepartie ou toute autre entité avec laquelle la contrepartie entretient des liens étroits, tels que définis à l'article 1, paragraphe 26, de la directive 2000/12/CE, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice <sup>(51)</sup> <sup>(52)</sup>.

Les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas accepter en garantie les actifs suivants et ce, bien qu'ils soient inclus dans les listes de niveau 2:

- 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 <sup>(53)</sup>,
- les titres de créance donnant lieu à un versement de revenu (par exemple, 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,

<sup>(50)</sup> Exprimés en euros ou dans les dénominations nationales de l'euro.

<sup>(51)</sup> Voir note 44 de bas de page.

<sup>(52)</sup> Cette disposition ne s'applique pas i) aux liens étroits existant entre la contrepartie et les autorités publiques des pays de l'EEE; ii) aux effets de commerce pour lesquels la responsabilité d'au moins une entité (autre qu'un établissement de crédit) est engagée, outre la contrepartie; iii) aux titres de créance satisfaisant strictement aux critères posés à l'article 22, paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM (directive 88/220/CEE modifiant la directive 85/611/CEE); ou iv) aux cas dans lesquels les titres de créance sont protégés par des dispositions juridiques spécifiques comparables à celles des titres visés au point iii).

<sup>(53)</sup> 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 remplace ces garanties à l'échéance, ou avant celle-ci.

- les actions donnant lieu à un paiement sous quelque forme que ce soit (dont en espèces) 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 ils sont pris en garantie.

Les actifs de niveau 2 éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème peuvent normalement faire l'objet d'une utilisation transfrontière, de sorte que la contrepartie puisse recevoir des fonds de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est établie en mobilisant des actifs localisés dans un autre État membre (cf. 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. Les actifs de niveau 2 ne sont, pas utilisés, sauf exception, dans le cadre des opérations ferme de l'Eurosystème.

#### 6.4. 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

##### — Marges initiales

L'Eurosystème applique des marges initiales dans le cadre de ses opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités. Par conséquent, les contreparties doivent fournir des actifs mobilisables d'une valeur au moins égale au montant de liquidités octroyé par l'Eurosystème, majoré du montant de la marge initiale.

##### — Décotes

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

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

L'Eurosystème impose le maintien d'une marge déterminée sur l'actif mobilisé pendant la durée de ses opérations de cession temporaire destinées à fournir des liquidités. Par conséquent, si la valeur, calculée de manière régulière, des actifs mobilisés tombe au-dessous d'un certain niveau, les contreparties doivent fournir des actifs ou des espèces supplémentaires (c'est-à-dire un appel de marge). À l'inverse, si la valeur des actifs mobilisés, 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 9.)

##### — 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 financièrement solides 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. Marges initiales

L'Eurosystème applique des marges initiales, qui correspondent à un certain pourcentage du montant de liquidités octroyé venant majorer la valeur requise des actifs mobilisables. Les marges initiales, qui sont de deux ordres, prennent en compte la durée d'exposition aux risques de l'Eurosystème:

- une marge de 1 % pour les opérations intrajournalières et au jour le jour,
- une marge de 2 % pour les opérations assorties d'une échéance initiale supérieure à un jour.

Les opérations de retrait de liquidité ne donnent pas lieu à l'application de marges initiales.

#### 6.4.2. Mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 1

Outre les marges initiales applicables au montant de liquidités octroyé, 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 en prenant en considération les différences existant dans les systèmes juridiques des États membres. Les mesures de contrôle des risques relatives aux actifs de niveau 1 sont largement harmonisées dans l'ensemble de la zone euro<sup>(54)</sup>. Le dispositif de contrôle des risques mis en place pour les actifs de niveau 1 comprend les principaux éléments suivants:

- les différents titres de créance font l'objet de «décotes» spécifiques. Ces décotes sont appliquées en déduisant un certain pourcentage de la valeur de l'actif pris en garantie. Ils sont fonction de la durée de vie résiduelle et de la structure de coupons des titres de créance selon la procédure décrite dans l'encadré 8 ci-dessous,

#### ENCADRÉ 8

##### Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 1

*Taux de décote appliqués aux instruments à taux fixe:*

- 0 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an
- 1,5 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans
- 2 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre trois et sept ans
- 3 % pour les obligations assorties de coupons ayant une durée résiduelle supérieure à sept ans
- 5 % pour les obligations zéro-coupon et les obligations démembrées ayant une durée résiduelle supérieure à sept ans.

*Taux de décote appliqués aux instruments à taux variable*

- 0 % pour les instruments à coupons postdéterminés

Pour les instruments à coupons prédéterminés, les mêmes taux de décote que pour les instruments à taux fixe sont appliqués. Toutefois, pour ces instruments, les taux de décote sont déterminés en fonction de la longueur de l'intervalle de temps entre la dernière fixation de coupon et la suivante.

*Taux de décote appliqués aux instruments à taux variable inversé*

- 1,5 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an
- 4 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans
- 8 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre trois et sept ans
- 12 % pour les instruments ayant une durée résiduelle supérieure à sept ans.

<sup>(54)</sup> 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 et d'autres aspects opérationnels du dispositif de marges.

- les opérations de retrait de liquidité ne donnent pas lieu à l'application de décotes,
- selon les systèmes juridiques et opérationnels nationaux, les banques centrales autorisent la mise en réserve commune («pooling») des actifs mobilisables et/ou exigent l'affectation des actifs en garantie de chaque transaction en tant que telle («ear-marking»). 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 définis à la section 6.5 ainsi que des marges initiales et 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, un seuil de déclenchement peut être appliqué. Ce seuil de déclenchement est de 1 % du montant de liquidités octroyé. Selon l'environnement juridique national, les banques centrales nationales peuvent exiger que les appels de marge s'effectuent soit par remise d'actifs complémentaires, soit au moyen de paiements en espèces. Dès lors, si la valeur de marché des actifs mobilisés tombe au-dessous du niveau correspondant au seuil inférieur de déclenchement, les contreparties sont tenues de fournir un complément d'actifs (ou d'espèces). De la même manière, si la valeur de marché des actifs mobilisés, après revalorisation, dépasse le niveau correspondant au seuil supérieur de déclenchement, la banque centrale nationale restitue à la contrepartie les actifs (ou espèces) excédentaires (cf. encadré 9),

## ENCADRÉ 9

## Calcul des marges initiales et des décotes

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:

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

où:

$m_i$ : marge initiale appliquée à l'opération  $i$ ;

$m_i = 1$  % pour les opérations intrajournalières et au jour le jour et  $m_i = 2$  % pour les opérations ayant une échéance supérieure à un jour;

$h_j$ : taux de décote appliqué à l'actif éligible  $j$ .

On suppose que  $\tau$  est la période entre deux réévaluations. La base d'appel de marge au temps  $t + \tau$  est égale à:

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

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.

On n'effectue des appels de marge que si la base de l'appel de marge est supérieure à un certain niveau de seuil de déclenchement.

On suppose que  $k = 1$  % correspond au 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 (MCI) dont peut disposer la contrepartie dans un système de réserve commune peut s'exprimer comme suit:

$$MCI = \frac{-M_{t+\tau} + k \cdot \sum_{i=1}^I L_{i,t+\tau}}{1,01} \quad (\text{si positif})$$

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 première formule.

- dans les systèmes de mise en réserve commune, les contreparties peuvent, par définition, substituer tous les jours les actifs pris en garantie,
- dans les systèmes d'affectation des garanties, les banques centrales nationales peuvent autoriser la substitution des 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<sup>(55)</sup>.

#### 6.4.3. 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 importantes 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 intrinsèques et de leur degré de liquidité (cf. encadré 10). Les mesures de contrôle des risques se fondent sur la volatilité des taux d'intérêt, le niveau des taux d'intérêt, un délai de liquidation supposé et l'échéance de l'actif concerné.

#### ENCADRÉ 10

##### Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 2

###### 1) Taux de décote appliqués aux actions

La décote doit être fondée sur l'amplitude maximale, sur deux jours, des variations de cours de chaque actif depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1987, la décote minimale étant de 20 %.

###### 2) Taux de décote appliqués aux titres de créance négociables sur un marché dont la liquidité est limitée<sup>(1)</sup>

1 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an

2,5 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans

5 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre trois et sept ans

7 % pour les instruments d'une durée résiduelle supérieure à sept ans.

<sup>(55)</sup> 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 dans un délai de 20 jours ouvrables à compter de la date de son exclusion de la liste.

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

- 1 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an
- 2,5 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans
- 5 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre trois et sept ans
- 7 % pour les instruments d'une durée résiduelle supérieure à sept ans.

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

- 2 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à un an
- 6 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre un et trois ans
- 13 % pour les instruments d'une durée résiduelle comprise entre trois et sept ans
- 20 % pour les instruments d'une durée résiduelle supérieure à sept ans.

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

Effets de commerce:

- 2 % pour les instruments d'une durée résiduelle inférieure ou égale à six mois

Prêts bancaires:

- 10 % si la durée résiduelle est inférieure ou égale à six mois
- 20 % si la durée résiduelle est comprise entre six mois et deux ans

Billets à ordre adossés à des créances hypothécaires:

- 20 %.

(<sup>1</sup>) Il est rappelé 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 paragraphe 4, de la directive sur les OPCVM ne soient normalement pas 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.

1. **Actions**

2. **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, les actifs sont globalement similaires, en ce sens que leur marché secondaire est limité, 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. **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. **Titres de créance non négociables**

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



L'inclusion d'actifs de niveau 2 dans l'un des groupes susmentionnés s'opère sur proposition des banques centrales nationales et est soumise à l'approbation de la BCE.

S'agissant des actifs de niveau 2 dont le taux d'intérêt peut faire l'objet d'une redéfinition et pour lesquels celle-ci est opérée de manière claire et sans équivoque, dans le respect des normes de marché et moyennant l'approbation de la BCE, la durée résiduelle à prendre en compte est fonction de la date à laquelle intervient la redéfinition, quel que soit le groupe de liquidité concerné.

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. 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 un marché de référence unique à utiliser 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 précédant la date de valorisation,
- en l'absence d'un cours représentatif pour un actif donné lors du jour 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, 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 mobilisables 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<sup>(56)</sup>,
- 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.

<sup>(56)</sup> 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. Utilisation transfrontière des actifs éligibles

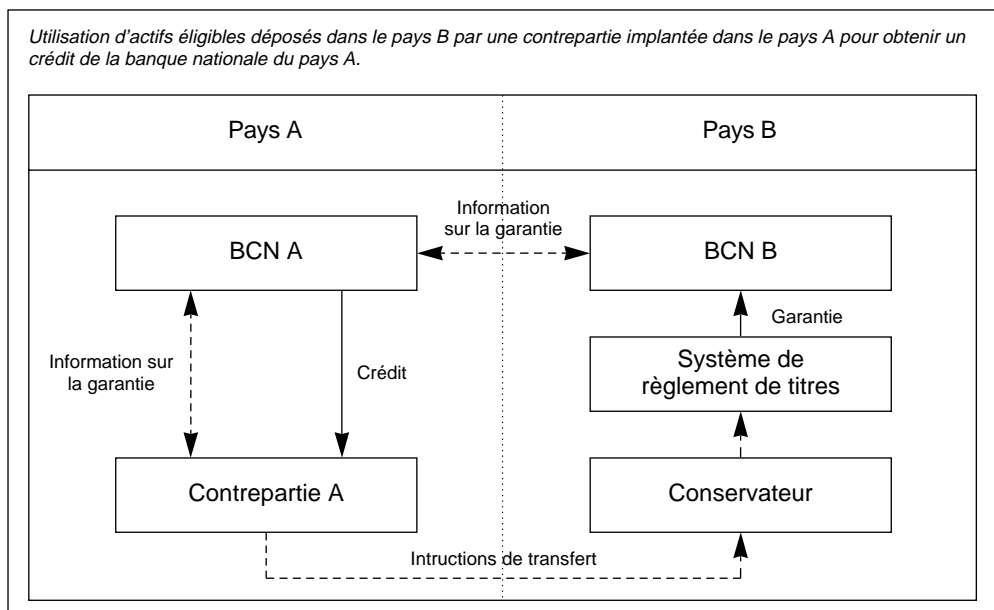
Les contreparties de l'Eurosystème peuvent procéder à une utilisation transfrontière des actifs éligibles, c'est-à-dire obtenir des fonds auprès de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elles sont implantées en utilisant des actifs situés dans un autre État membre. Les actifs éligibles peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière 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. Il s'agit du modèle de banque centrale correspondante (MBCC), dans le cadre duquel chaque banque centrale nationale intervient pour le compte des autres en qualité de conservateur («correspondant») pour les actifs acceptés chez son dépositaire local ou dans son système de règlement. Le modèle peut être utilisé pour tous les actifs éligibles. 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 de titres<sup>(57)</sup>. Le MBCC peut servir pour la garantie de tous les types d'opérations de crédit de l'Eurosystème<sup>(58)</sup>. Parallèlement au MBCC, des liens éligibles entre les systèmes de règlement de titres peuvent être utilisés pour le transfert transfrontière de titres<sup>(59)</sup>.

### 6.6.1. Modèle de banque centrale correspondante

Le modèle de banque centrale correspondante (MBCC) est décrit dans le graphique 3 ci-dessous:

GRAPHIQUE 3

#### Le modèle de 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<sup>(60)</sup>:

<sup>(57)</sup> De plus amples détails sont fournis dans la brochure intitulée «CCBM Brochure», publiée sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>(58)</sup> La BCE peut autoriser les banques centrales nationales à accorder des crédits intrajournaliers contre certaines catégories de titres de créance «étrangers» (voir note 47 de bas page). Toutefois, au sein de la zone euro, ces titres de créance ne peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière.

<sup>(59)</sup> Les actifs éligibles peuvent être mobilisés via un compte d'une banque centrale ouvert dans les livres d'un système de règlement 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. En août 2000, la Banque centrale d'Irlande 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.

<sup>(60)</sup> Pour de plus amples détails, cf. la section 6.4.1 et la brochure intitulée «CCBM Brochure».

- 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 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 prédépôt 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 des 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 des garanties de la contrepartie.

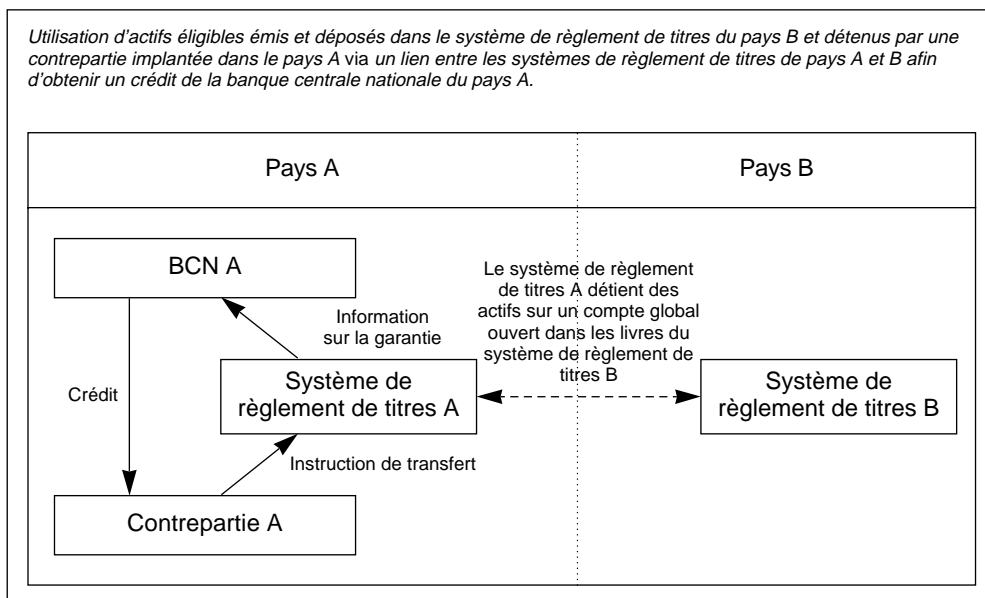
Les contreparties peuvent avoir accès au Modèle de banque centrale correspondante à partir de 9 heures BCE (heure Europe centrale) tous les jours ouvrables de l'Eurosystème. Une contrepartie souhaitant utiliser le MBCC doit avertir la banque centrale nationale auprès de laquelle elle sollicite des fonds — 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 la garantie en question est livrée sur le compte de la banque centrale correspondante au plus tard à 16 h 45, heure du siège de la BCE (heure de l'Europe centrale). Les instructions ou livraisons ne respectant pas ces délais ne seront pris 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 (prédépôt). 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. Liens transfrontière

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

#### GRAPHIQUE 4

##### Liens entre les systèmes de règlement de titres



Un lien entre deux systèmes de règlement de titres permet à un participant à un système de règlement de titres de détenir des titres émis et déposés dans un autre système de règlement de titres 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 de titres de l'UE<sup>(61)</sup> <sup>(62)</sup>.

Du point de vue de l'Eurosystème, le MBCC et les liens transfrontière entre les systèmes de règlement 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 de titres situé dans un autre pays. Le MBCC et les liens transfrontière remplissent cette fonction de façon différente. Dans le cadre du MBCC, la relation transfrontière s'établit entre les banques centrales nationales. Elles jouent le rôle de conservateur l'une pour le compte de l'autre. En ce qui concerne les liens, la relation transfrontière s'établit entre les systèmes de règlement de titres. Ils ouvrent des comptes globaux 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 transfrontière, les contreparties détiennent les actifs étrangers sur le compte dont elles sont titulaires auprès du système de règlement de titres de leur pays d'implantation et n'ont pas besoin de recourir à un conservateur.

## CHAPITRE 7

### 7. RÉSERVES OBLIGATOIRES<sup>(63)</sup>

#### 7.1. Considérations d'ordre général

La BCE impose aux établissements de crédit la constitution de réserves sur des comptes ouverts sur les livres des banques centrales nationales dans le cadre du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème. Le régime juridique des réserves obligatoires de l'Eurosystème est défini dans l'article 19 des statuts du SEBC, le règlement du Conseil (CE) concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne et le règlement de la BCE sur les réserves obligatoires. Le règlement de la BCE sur les réserves obligatoires confère un caractère uniforme aux modalités d'application du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème pour l'ensemble de la zone euro.

Le montant des réserves obligatoires à constituer par chaque établissement 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 de calendrier des comptes de réserves des assujettis sur une période de constitution d'un mois. 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, paragraphe 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.

<sup>(61)</sup> La liste mise à jour des liens éligibles se trouve sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>(62)</sup> Voir *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*, janvier 1998.

<sup>(63)</sup> Les dispositions juridiques sur lesquelles repose l'application, par la BCE, de réserves obligatoires sont le règlement (CE) n° 2531/98 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15). Le contenu du présent chapitre est uniquement fourni à titre d'information.

## 7.2. 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 au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème.

La BCE peut exempter du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème des établissements en cours de liquidation ou de redressement judiciaires. Conformément au règlement (CE) du Conseil concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne et au règlement de la BCE sur les réserves obligatoires, 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 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 du régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème pour des raisons autres qu'une mise en redressement judiciaire<sup>(64)</sup>. Les contreparties peuvent se référer à ces listes pour déterminer leurs exigences envers un autre établissement lui-même assujetti à la constitution de réserves obligatoires. Les listes mises à la disposition du public le dernier jour ouvrable de l'Eurosystème de chaque mois civil servent au calcul de l'assiette des réserves pour la prochaine période de constitution.

## 7.3. Détermination des réserves obligatoires

### a) Assiette et taux de réserves

L'assiette des réserves d'un établissement est définie en relation avec 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)<sup>(65)</sup>. Pour les établissements assujettis aux obligations de déclaration 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 dans le courant du mois civil suivant.

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 communiquées pour un trimestre donné servent de base pour déterminer, avec un décalage d'un mois, l'assiette des réserves pour les trois périodes de constitution mensuelles suivantes.

Conformément au règlement (CE) du Conseil concernant l'application des réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, la BCE est habilitée à inclure dans l'assiette des réserves des établissements des exigences résultant de l'acceptation de fonds ainsi que des exigences liées à des engagements hors bilan. Dans le système de réserves obligatoires de l'Eurosystème, seules les catégories d'exigibilités «dépôts», «titres de créance» et «instruments du marché monétaire» sont effectivement incluses dans l'assiette des réserves (cf. encadré 11).

Les exigences envers d'autres établissements assujettis au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème et les exigences vis-à-vis de la BCE et des banques centrales nationales ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. En ce qui concerne les catégories d'exigibilités sous forme de «titres de créance» et d'instruments du marché monétaire, l'émetteur doit justifier du montant effectif de ces instruments détenus par les 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 chacun de ces postes du bilan une déduction uniforme correspondant à un pourcentage déterminé<sup>(66)</sup>.

<sup>(64)</sup> Ces listes sont tenues à la disposition du public sur le site Internet de la BCE à l'adresse [www.ecb.int](http://www.ecb.int).

<sup>(65)</sup> Le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires est présenté dans l'annexe 4.

<sup>(66)</sup> Voir règlement (CE) n° 2819/98 (BCE/1998/15) concernant l'application de réserves obligatoires. De plus amples informations sur le taux de déduction uniforme sont disponibles sur le site Internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Des informations sont également fournies à ce sujet par les sites Internet des banques centrales nationales (voir annexe 5).

Les taux de réserves sont déterminés par la BCE dans la limite fixée par le règlement du Conseil (CE) 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» (cf. encadré 11). 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 11

**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

## Instruments du marché monétaire

- Instruments du marché monétaire

*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 uniforme à ses réserves à constituer dans chaque État membre où il a une implantation. Le montant de cet abattement est précisé dans le règlement de la BCE sur les réserves obligatoires.

L'octroi d'un tel abattement n'affecte pas le statut d'assujetti au régime de réserves obligatoires de l'Eurosystème du bénéficiaire<sup>(67)</sup>.

<sup>(67)</sup> 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 sera 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.

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

#### 7.4. Constitution des réserves obligatoires

##### a) Période de constitution

La période de constitution des réserves est d'un mois à partir du 24<sup>e</sup> jour de calendrier de chaque mois jusqu'au 23<sup>e</sup> jour de calendrier du mois suivant.

##### 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<sup>(68)</sup>. Un établissement ayant des implantations dans plusieurs États membres est tenu de constituer ses réserves obligatoires auprès de la banque centrale nationale de chacun des États membres dans lequel il est implanté et ce, en fonction de son assiette de réserves dans l'État membre considéré.

Les comptes de règlement des établissements ouverts sur les livres des banques centrales nationales peuvent être utilisés comme comptes de réserves. Les avoirs de réserves détenus 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 12. Les avoirs excédant le montant des réserves à constituer ne sont pas rémunérés. La rémunération est versée le second jour ouvrable BCN suivant la fin de la période de constitution au titre de laquelle la rémunération est due.

#### ENCADRÉ 12

##### Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées

Les avoirs de réserve sont rémunérés selon la formule suivante:

$$R_t = \frac{H_t \cdot n_t \cdot \sum_{i=1}^n \frac{MR_i}{n_t \cdot 100}}{360}$$

où:

$R_t$  = rémunération à verser sur les réserves obligatoires pour la période de constitution  $t$

$H_t$  = réserves obligatoires constituées sur la période de constitution  $t$

$n_t$  = nombre de jours de calendrier de la période de constitution  $t$

$i$  = ième jour de calendrier de la période de constitution  $t$

$MR_i$  = taux d'intérêt marginal de la plus récente opération principale de refinancement réalisée durant la période couvrant le jour de calendrier  $i$

<sup>(68)</sup> 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.

### 7.5. Déclaration et vérification de l'assiette des réserves

Les éléments de l'assiette pris en compte pour l'application des réserves obligatoires sont calculés par les établissements assujettis eux-mêmes et déclarés aux banques centrales nationales dans le cadre du dispositif général en vigueur pour les statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. annexe 4). L'article 5 du règlement (CE) n° 2819/98 (BCE/1998/15) détermine les procédures de confirmation et, dans des cas exceptionnels, de révision de l'assiette et de l'obligation de réserves de l'établissement.

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 du Conseil (CE) concernant l'application de réserves obligatoires par la Banque centrale européenne, à vérifier l'exactitude et la qualité des données collectées.

### 7.6. 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 de calendrier du (des) compte(s) de réserves d'un établissement, sur l'ensemble de la période de constitution, est inférieure à ses obligations de réserves pour la période de constitution correspondante.

En cas de manquement d'un établissement à tout ou partie de ses obligations de réserves, la BCE peut, conformément au règlement du Conseil (CE) 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 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) n° 2532/98 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions et au règlement sur 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 appliquera les sanctions prévues par l'article 7, paragraphe 1, du règlement (CE) n° 2531/98 concernant l'application de réserves obligatoires par la BCE <sup>(69)</sup>.

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.

---

<sup>(69)</sup> 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*

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

## EXEMPLE 1

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

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

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

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

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

Le pourcentage servi est de:

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

Le montant alloué aux contreparties est de:

Contrepartie	Soumission (EUR millions)	Répartition (EUR millions)
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'appel d'offres à taux variable**

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

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

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

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

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

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

Dans cet exemple, le montant 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 (EUR millions)			
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total
Total des soumissions	30,0	45,0	70,0	145
Total adjudgé	14,0	34,0	46,0	94

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

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux multiples («à l'américaine»), il n'est pas appliqué de taux d'intérêt unique aux montants alloués aux contreparties; par exemple, la banque 1 reçoit EUR 5 millions au taux de 3,07 %, EUR 5 millions à 3,06 % et EUR 4 millions à 3,05 %.

## EXEMPLE 3

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

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

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

Taux d'intérêt (%)	Montant (EUR millions)				Offres cumulées
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	Total	
3,00				0	0
3,01	5		5	10	10
3,02	5	5	5	15	20
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'adjudger un montant nominal de EUR 124,5 millions, soit un taux d'intérêt marginal de 3,05 %.

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

$$\frac{124,5 - 65}{70} = 85 \%$$

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

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

Le montant total adjudgé à la banque 1 est de:

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

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

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

## EXEMPLE 4

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

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

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

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

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

$$\frac{158 - 65}{100} = 93\%$$

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

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

Le montant total adjugé à la banque 1 est de:

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

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

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

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 achète EUR 158 000 000 et vend USD 178 540 000 à la date de départ de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème vend EUR 158 000 000 et achète USD 178 644 754 (le taux de change à terme est de 1,130663 = 1,1300 + 0,000663).

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

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

## EXEMPLE 5

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

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

Trois contreparties soumettent les offres suivantes:

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

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

$$\frac{197 - 195}{20} = 10 \%$$

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

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

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

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

Les résultats de la répartition peuvent être récapitulés de la manière suivante:

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

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

Si l'adjudication est organisée selon une procédure à taux unique («à la hollandaise»), l'Eurosystème vend EUR 197 000 000 et achète USD 222 610 000 à la date de départ de l'opération. À la date d'échéance de l'opération, l'Eurosystème achète EUR 197 000 000 et vend USD 222 738 838 (le taux de change à terme est de  $1,130654 = 1,1300 + 0,000654$ ).

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

Opération au comptant			Opération à terme		
Taux de change	Vente d'EUR	Achat d'USD	Taux de change	Vente d'EUR	Achat 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 mobilisés des opérations de l'Euro-système destinées à fournir des liquidités<sup>(1)</sup>. Il repose sur l'hypothèse de la participation d'une contrepartie aux opérations de politique monétaire de l'Euro-système énumérées ci-après:

- une opération principale de refinancement démarrant le 28 juin 2000 et prenant fin le 12 juillet 2000 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 50 millions,
- une opération de refinancement à plus long terme démarrant le 29 juin 2000 et prenant fin le 28 septembre 2000 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 45 millions,
- une opération principale de refinancement démarrant le 5 juillet 2000 et prenant fin le 19 juillet 2000 dans le cadre de laquelle la contrepartie se voit attribuer EUR 10 millions.

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	Date d'échéance	Type de coupon	Fréquence des coupons	Durée résiduelle	Taux de décote	
Obligation A	26.8.2002	fixe	6 moins	2 ans	1,5 %	
Titre à taux variable B	15.11.2002	variable prédéterminé	12 moins	3 ans	0,0 %	
Obligation C	5.5.2010	zéro-coupon		11 ans	5,0 %	

Cours de marché (intérêts courus inclus)						
Appellation	28.6.2000	29.6.2000	30.6.2000	3.7.2000	4.7.2000	5.7.2000
Obligation A	102,63 %	101,98 %	100,57 %	101,42 %	100,76 %	101,21 %
Titre à taux variable B		98,35 %	97,95 %	98,15 %	98,75 %	99,02 %
Obligation C						55,125 %

#### Système d'affectation des garanties

Premièrement, on suppose que les opérations sont effectuées avec une banque centrale nationale utilisant un système dans lequel les actifs remis en garantie sont affectés à une transaction spécifique. Dans les systèmes d'affectation des garanties, les actifs mobilisés font l'objet d'une valorisation quotidienne. Le dispositif de contrôle des risques est alors le suivant (cf. également tableau 2 ci-après).

1. Pour chacune des opérations dans laquelle la contrepartie s'engage, on applique une marge initiale de 2 % pour les opérations dont l'échéance est supérieure à un jour.
2. Le 28 juin 2000, la contrepartie conclut une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète pour EUR 50 millions de l'obligation A. L'obligation A est une obligation à taux fixe à échéance au 26 août 2002. Elle a donc une durée résiduelle de deux ans et est soumise à un taux de décote de 1,5 %. Le cours de marché de l'obligation A sur son marché de référence ce même jour est de 102,63 %, incluant les intérêts courus sur le coupon. La contrepartie doit fournir un montant d'obligation A qui, après déduction du taux de décote de 1,5 %, dépasse EUR 51 millions (correspondant au montant attribué de EUR 50 millions plus la marge initiale de 2 %). La contrepartie livre donc l'obligation A pour un montant nominal de EUR 50,5 millions, la valeur de marché corrigée étant ce jour de EUR 51 050 728.
3. Le 29 juin 2000, la contrepartie conclut une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète EUR 21,5 millions de l'obligation A (cours du marché 101,98 %, taux de décote 1,5 %) et EUR 25 millions de l'obligation B (cours du marché 98,35 %). L'actif remis en garantie B est un titre à taux variable à coupons prédéterminés et à versement annuel auquel s'applique un taux de décote de 0 %. La valeur de marché corrigée de l'obligation A et du titre à taux variable B ce même jour est de EUR 46 184 315, soit un montant supérieur au montant requis de EUR 45 900 000 (EUR 45 millions plus la marge initiale de 2 %).

<sup>(1)</sup> 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 1 % des liquidités fournies.



Le 30 juin 2000, les actifs remis en garantie sont réévalués: le cours du marché de l'obligation A est de 100,57 % et le cours du marché de l'actif B est de 97,95 %. Les intérêts courus s'élèvent à EUR 11 806 sur l'opération principale de refinancement ayant démarré le 28 juin 2000 et de EUR 5 625 sur l'opération de refinancement à plus long terme ayant débuté le 29 juin 2000. Dès lors, la valeur de marché corrigée de l'obligation A dans le cadre de la première opération retombe au-dessous du montant de l'opération majoré de la marge initiale (liquidités fournies plus intérêts courus plus marge initiale), l'écart étant de EUR 1 million environ. La contrepartie livre EUR 1 million de l'obligation A en valeur nominale, ce qui, après avoir déduit de la valeur de marché le taux de décote, soit 1,5 %, sur la base d'un cours de 100,57 %, rétablit un montant de garantie suffisant<sup>(1)</sup>. Pour la seconde opération, il n'est pas nécessaire de procéder à un appel de marge parce que la valeur de marché corrigée des actifs remis en garantie pour cette opération (EUR 45 785 712), bien que légèrement inférieure au montant majoré de la marge initiale (EUR 45 905 738), n'est pas tombée au-dessous du seuil de déclenchement (montant majoré de la marge initiale moins 1 %) de EUR 45 455 681<sup>(2)</sup>.

4. Les 3 et 4 juillet 2000, les actifs remis en garantie sont réévalués, sans toutefois donner lieu à des appels de marge pour les opérations engagées les 28 et 29 juin 2000. Le 4 juillet 2000, les intérêts courus s'élèvent à respectivement EUR 35 417 et EUR 28 125.
5. Le 5 juillet 2000, la contrepartie s'engage dans une opération de pension avec la banque centrale nationale, qui achète EUR 10 millions de l'obligation C. L'obligation C est une obligation zéro-coupon dont la valeur de marché ce même jour est de 55,125 %. La contrepartie livre EUR 19,5 millions de l'obligation C en valeur nominale. L'obligation zéro-coupon a une durée résiduelle de 10 ans environ, ce qui implique un taux de décote de 5 %.

*Système de mise en réserve commune («pooling»)*

Deuxièmement, on suppose que les opérations sont effectuées 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 en particulier.

Pour cet exemple, on reprend la même série d'opérations présentées 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 majoré de la marge initiale de l'ensemble des opérations dans laquelle la contrepartie est engagée avec la banque centrale nationale. Dès lors, l'appel de marge intervenant le 30 juin 2000 est légèrement plus élevé (EUR 1 106 035) que ce qui était requis dans un système d'affectation des garanties en raison de l'effet de déclenchement au titre de l'opération ayant démarré le 29 juin 2000. La contrepartie livre EUR 1,15 million de l'obligation A en valeur nominale ce qui, après avoir déduit de la valeur de marché le taux de décote, soit 1,5 % sur la base d'un cours de 100,57 %, rétablit un montant de garantie suffisant. En outre, le 12 juillet 2000, date de la fin de l'opération entamée le 28 juin 2000, la contrepartie peut conserver les actifs sur son compte de nantissement et bénéficiera ainsi automatiquement d'une capacité d'emprunter à nouveau dans les limites des seuils de déclenchement que ce soit pour des crédits intrajournaliers ou à 24 heures (avec une marge initiale de 1 % applicable à ces opérations). Le cadre du dispositif de contrôle des risques dans un système de réserve commune est décrit dans le tableau 3 ci-après.

<sup>(1)</sup> Les banques centrales nationales peuvent procéder à des appels de marge en espèces plutôt que sous forme de titres.

<sup>(2)</sup> Dans l'hypothèse où une marge devrait 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 démarrage	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Montant	Intérêts courus
28.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Opération principale de refinancement	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Marge initiale	Montant majoré de la marge initiale	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée	Appel de marge	Date
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	51 006 021	50 505 962	51 506 080	50 727 402	0	29.6.2000
2 %	45 900 000	45 450 000	46 350 000	46 184 315	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	50 026 032	- 986 009	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 012 042	50 511 924	51 512 160	51 016 647	0	30.6.2000
2 %	45 905 738	45 455 681	46 355 794	45 785 712	0	
2 %	51 030 104	50 529 809	51 530 399	51 447 831	0	3.7.2000
2 %	45 922 950	45 472 725	46 373 175	46 015 721	0	
2 %	51 036 125	50 535 771	51 536 479	51 113 029	0	4.7.2000
2 %	45 928 688	45 478 406	46 378 969	46 025 949	0	
2 %	51 042 146	50 541 733	51 542 559	51 341 303	0	5.7.2000
2 %	45 934 425	45 484 088	46 384 763	46 188 748	0	
2 %	10 200 000	10 100 000	10 300 000	10 211 906	0	

Tableau 3: Système de mise en réserve commune

Date	Opérations en cours	Date de démarrage	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Montant	Intérêts courus
28.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	0
29.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	
30.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30.6.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	5 625
3.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	22 500
4.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	28 125
5.7.2000	Opération principale de refinancement	28.6.2000	12.7.2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Opération de refinancement à plus long terme	29.6.2000	28.9.2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Opération principale de refinancement	5.7.2000	19.7.2000	4,25 %	10 000 000	0

Marge initiale	Montant majoré de la marge initiale	Seuil inférieur de déclenchement	Seuil supérieur de déclenchement	Valeur de marché corrigée	Appel de marge	Date
2 %	51 000 000	50 500 000	51 500 000	51 050 728	0	28.6.2000
2 %	96 906 021	95 955 962	97 856 080	96 911 716	0	29.6.2000
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	95 811 774,00	- 1 106 035	30.6.2000
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	96 802 358,50	0	30.6.2000
2 %	96 953 054	96 002 534	97 903 574	97 613 399,05	0	3.7.2000
2 %	96 964 813	96 014 177	97 915 448	97 287 850,90	0	4.7.2000
2 %	107 176 571	106 125 820	108 227 322	107 891 494,53	0	5.7.2000
2 %						
2 %						

## Annexe 2

## Glossaire

*Abattement forfaitaire* (Lump sum allowance): montant fixe qu'un établissement est habilité à déduire en calculant ses réserves obligatoires dans le cadre du système de réserves obligatoires de l'Eurosystème.

*Accord de pension* (Repurchase agreement): convention par laquelle une valeur est cédée tandis que le vendeur obtient simultanément le droit et l'obligation de la racheter à un prix déterminé à un terme fixé ou sur demande. Cette convention est similaire au prêt garanti, à l'exception du fait que la propriété des titres n'est pas conservée. L'Eurosystème utilise des pensions à terme fixé 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. Parmi ces critères figure l'obligation pour ce titre d'être libellé en euros, d'être émis (ou garanti) par des entités établies dans l'EEE et d'être domicilié dans une banque centrale nationale ou chez un dépositaire central de titres de la zone euro.

*Actif de niveau 2* (Tier two asset): titre négociable ou créance 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 correspondant bancaire* (Correspondent banking): contrat aux termes duquel une banque offre à une autre banque des services de paiement et diverses autres prestations. Les paiements effectués par l'intermédiaire des correspondants bancaires le sont souvent sur des comptes réciproques (dits comptes *nostro* et *loro*), qui peuvent être assortis de lignes de crédit permanentes. Les services de correspondant bancaire sont essentiellement des prestations transfrontière.

*Adjudication «à l'américaine»* (American auction): cf. adjudication à taux multiples.

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

*Adjudication à taux multiples* (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): cf. appel d'offres à taux fixe.

*Appel de marge* (Margin call): procédure relative à l'application de marges de variation en vertu de laquelle, lorsque la valeur, mesurée de manière régulière, des actifs pris en garantie tombe au-dessous d'un certain niveau, les banques centrales peuvent exiger des contreparties la fourniture d'actifs (ou espèces) supplémentaires. À l'inverse, si à la suite d'une revalorisation, la valeur des actifs mobilisés dépasse le montant dû par la contrepartie majoré de la marge de variation, la banque centrale restitue à la contrepartie 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*. 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 dans le 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 font une offre pour le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

*Appel d'offres à taux variable* (Variable-rate tender): procédure d'appel d'offres dans laquelle les contreparties annoncent le montant de la transaction qu'elles souhaitent effectuer avec la banque centrale ainsi que le taux d'intérêt auquel elles désirent traiter.

*Assiette des réserves* (Reserve base): ensemble des éléments du bilan assujettis (notamment au passif) qui servent de base au calcul des réserves obligatoires d'un établissement.

*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): ce terme se réfère, 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 BCN peuvent être utilisés en tant que comptes de réserve.

*Conservateur* (Custodian): établissement 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 de crédit 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): cocontractant à une transaction financière (par exemple dans une transaction avec la banque centrale).

*Convention de calcul* (Day-count convention): convention régissant le nombre de jours sur lesquels porte le calcul des intérêts des crédits. 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 (à certaines dates) durant la période où le coupon est 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 (à certaines dates) avant le début de la période où le coupon est couru.

*Crédit intrajournalier* (Intraday credit): crédit accordé et remboursé dans une période inférieure à une journée comptable. Le SEBC accorde des crédits intrajournaliers (fondés sur des actifs pris en garantie) aux contreparties éligibles dans le cadre des systèmes de paiement.

*Date d'achat* (Purchase date): date à laquelle prend effet la cession par le vendeur des actifs acquis par l'acheteur.

*Date de départ* (Start date): date à laquelle la première partie d'une opération de politique monétaire est réglée. La date de départ correspond à la date d'achat pour les opérations fondées sur des accords de pension et des opérations d'échange de devises.

*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'une opération d'échange de devises, 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 (j) + le délai de règlement].

*Date de transaction (J)* (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 journées comptables [la date de règlement est définie par (J) + 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): cf. taux de décote (*Valuation haircut*).

*Déduction uniforme* (Standardised deduction): pourcentage fixe de l'encours de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'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 institutions assujetties 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): système de dépôt de titres qui permet le traitement des transactions par jeu d'écritures entre comptes-titres. Les titres peuvent être conservés chez le dépositaire sous forme papier ou dématérialisés (c'est-à-dire qu'ils n'existent plus que sous forme d'enregistrements électroniques). Outre les services de conservation pure, le dépositaire central de titres peut exercer des fonctions de comparaison, de compensation et de règlement-livraison.

*Émetteur* (Issuer): entité soumise à une obligation représentée par un titre ou un autre instrument financier.

*Établissement de crédit* (Credit institution): terme qui fait référence, dans ce document, à un établissement répondant à la définition de l'article 1<sup>er</sup> 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, c'est-à-dire «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».

*État membre* (Member State): dans le présent document, signifie un État membre de l'UE ayant adopté la monnaie unique conformément au traité.

*Eurosystème* (Eurosystème): les banques centrales nationales des États membres ayant adopté la monnaie unique conformément au traité et la BCE.

*Facilité de dépôt* (Deposit facility): facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties d'effectuer des dépôts à 24 heures 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 des crédits à 24 heures à un taux d'intérêt prédéterminé.

*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): établissement de crédit ou autre institution financière dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts et/ou de proches substitués des dépôts et qui consent, pour son propre compte (au moins en termes économiques), des crédits et/ou effectue 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): titre «structuré» dont le taux du coupon payé au porteur varie en sens inverse des évolutions de l'index 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 terme. Les instruments à taux variable ont soit des coupons déterminés au préalable, soit des coupons déterminés *a posteriori*.

*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* (Eurosystème 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.

*Lien* (Link): par lien, on entend l'ensemble des procédures et dispositifs entre deux systèmes de règlement de titres permettant le transfert de titres entre les deux systèmes concernés par inscription en compte.

*Liens étroits* (Close links): Au sens de l'article 1<sup>er</sup>, point 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<sup>er</sup>, paragraphes 1 et 2, de la directive 83/349/CEE du Conseil (JO L 193 du 18.7.1983, p. 1), 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».

*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 fassent des offres d'un montant disproportionné.

*Marge initiale* (Initial margin): mesure de contrôle du risque appliquée 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. L'Eurosystème applique des marges initiales différentes selon la durée des risques qu'il encourt vis-à-vis de la contrepartie pour une transaction donnée.

*Marge de variation (ou valorisation au prix du marché)* [Variation margin (or marking-to-market)]: l'Eurosystème exige le maintien d'une marge pour les actifs mobilisés pendant la durée d'une opération de prise en pension ou de prêt garanti. Dans ce cadre, si la valeur de marché des actifs pris en garantie mesurée régulièrement devient inférieure à un niveau déterminé, les contreparties doivent fournir des titres supplémentaires (ou des espèces). De même, si à la suite d'une revalorisation des actifs mobilisés, leur valeur de marché s'avère supérieure au montant dû par une contrepartie majoré de la marge de variation, la banque centrale restitue à la contrepartie les actifs (ou les espèces) en excédent.

*Modèle de banque centrale correspondante* (Correspondent central banking model): modèle élaboré par le SEBC en vue de permettre aux contreparties une utilisation transfrontière des actifs mobilisables. Dans le modèle de banque centrale correspondante, les banques centrales nationales assurent les unes pour les autres la fonction de conservateur. Cela implique que chaque banque centrale nationale tienne un compte-titres au nom des autres banques centrales nationales (et de la BCE). L'Eurosystème peut recourir à des solutions spécifiques pour l'utilisation transfrontière des actifs non négociables.

*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 exact 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'une pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

*Opération d'échange de devises (Foreign exchange swap)*: cf. *swap* de change.

*Opération ferme (Outright transaction)*: opération par laquelle la banque centrale achète ou vend ferme 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, qui implique l'une des transactions suivantes: 1) achat ou vente ferme d'actifs (au comptant ou à terme); 2) achat ou vente d'actifs dans le cadre d'une pension; 3) emprunt ou prêt contre des actifs admis en garantie; 4) émission de certificats de dette de banque centrale; ou 5) reprises de liquidité en blanc.

*Opération principale de refinancement (Main refinancing operation)*: opération d'*open market* exécutée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Les opérations principales de refinancement sont réalisées par voie d'appels d'offres hebdomadaires et ont une échéance de deux semaines.

*Opération de refinancement à plus long terme (Longer-term refinancing operation)*: opération d'*open market* que l'Eurosystème exécute de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Les opérations de refinancement à plus long terme sont effectuées par voie d'appels d'offres mensuels et sont assorties d'une échéance de trois mois.

*Opération de réglage fin (Fine-tuning operation)*: opération d'*open market* réalisée par l'Eurosystème de façon non régulière et principalement destinée à faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire.

*Opération structurelle (Structural operation)*: opération d'*open market* que l'Eurosystème exécute principalement en vue de modifier durablement la position structurelle de liquidité du secteur financier vis-à-vis du SEBC.

*Pays de l'EEE (Espace économique européen) [EEA (Economic European 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 réserves. La période de constitution des réserves obligatoires de l'Eurosystème est d'un mois et débute à partir d'un même jour précis de chaque mois (par exemple, la période de constitution peut débiter le 24<sup>e</sup> jour de calendrier de chaque mois et se terminer le 23<sup>e</sup> jour de calendrier du mois suivant).

*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 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 sur la durée de l'opération au titre des liquidités versées.

*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 priorité 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 par l'intermédiaire des marchés boursiers ou des agents du marché.

*Reprise 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 système de réserves obligatoires de l'Eurosystème, les réserves obligatoires d'un établissement assujetti 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 sont habilités à déduire un abattement forfaitaire de leurs réserves obligatoires.

*Risque de solvabilité* (Solvency risk): risque de perte causée par la défaillance (faillite) de l'émetteur d'un actif financier ou par l'insolvabilité de la contrepartie.

*Risque de variation de cours des actions* (Equity price risk): risque de perte causée par les 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 comme actifs pris en garantie.

*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): échange 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 à terme.

*Système d'affectation des garanties* (Earmarking system): système de gestion des garanties par la banque centrale nationale dans lequel les liquidités sont allouées contre remise d'actifs affectés à une transaction en particulier.

*Système européen de banques centrales (SEBC)* (European System of Central Banks — ESCB): se réfère à la Banque centrale européenne (BCE) et aux banques centrales nationales des États membres de l'UE. (On notera 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 droits (titres et autres actifs financiers par exemple) sans livraison de supports papier ou de certificats (cf. dématérialisation).

*Système RBTR (système de règlement brut en temps réel)* (Real-time gross settlement system — RTGS): système de règlement dans lequel traitement et règlement des transactions ont lieu ordre par ordre (sans compensation) en temps réel (en continu) (cf. système Target).

*Système de règlement-livraison* (Delivery versus payment — DVP — system): mécanisme de règlement dans un système d'échange de valeurs garantissant que le transfert définitif d'un actif ne se produit que lorsque le transfert définitif d'un ou d'autres actifs est effectué.

*Système de mise en réserve commune* (Pooling system): système de gestion des garanties par la banque centrale dans lequel les contreparties constituent une réserve d'actifs qui serviront de supports dans le cadre de leurs transactions avec la banque centrale. Par opposition à un système d'affectation des garanties, dans un système de réserve commune, les actifs pris en garantie ne sont pas affectés à des opérations spécifiques.

*Système Target (transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel)* (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system — Target system): système de paiement composé d'un système de règlement brut en temps réel (RBTR) dans chacun des États membres participant à la zone euro au début de la phase III de l'Union économique et monétaire. Les systèmes RBTR nationaux seront reliés entre eux au moyen d'un mécanisme d'interconnexion (*interlinking mechanism*) de manière à permettre les transferts transfrontière valeur-jour dans toute la zone euro. Les systèmes RBTR des États membres de l'UE ne participant pas à la zone euro pourront aussi être connectés à Target, à condition qu'ils soient en mesure de traiter l'euro.

*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 (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, exprimée en points, 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 adju-ger est atteint.

*Taux de réserves* (Reserve ratio): coefficient établi par la banque centrale pour chaque catégorie d'éléments du bilan assujettis 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. Les offres présentées à un taux inférieur au taux de soumission minimal annoncé par la BCE sont rejetées.

*Traité* (Treaty): traité instituant la Communauté européenne: traité d'origine sur la CEE (traité de Rome) modifié.

*Transfert définitif* (Final transfer): transfert irrévocable et inconditionnel qui a pour effet d'éteindre l'obligation de réa-liser ledit transfert.

*Valorisation au prix du marché* (Marking-to-market): cf. marge de variation.

*Zone euro* (Euro area): zone couvrant les États membres de l'UE qui ont adopté l'euro en tant que monnaie unique conformément au traité.

---

## 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. Cette approche ne s'écarte pas de façon significative des normes en vigueur sur le marché, étant donné qu'elle découle de l'harmonisation des pratiques les plus adéquates suivies actuellement par les 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); à titre de 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 mise en œuvre. 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 différents lieux géographiques et zones horaires, l'Eurosystème peut faire appel aux contreparties de n'importe quelle place financière internationale. En pratique, toutefois, il est probable qu'une proportion importante des contreparties sera située dans la zone euro. Pour les swaps de change exécutés à des fins de politique monétaire, il n'est fait appel qu'aux contreparties implantées dans la zone euro.

Les banques centrales nationales peuvent appliquer un système fondé 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

**Dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne<sup>(1)</sup>**

## 1. Introduction

Le règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 relatif à la collecte d'informations statistiques par la BCE (JO L 318 du 27.11.1998, p. 8) définit les personnes physiques et morales soumises à déclaration (la «population déclarante de référence»), 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 (SEBC) et de la Banque centrale européenne (les «statuts»). En outre, il autorise la BCE à faire usage de son pouvoir réglementaire:

- pour spécifier la population déclarante effective,
- pour définir ses exigences de déclaration statistique et les imposer à la population déclarante effective des États membres participants,
- 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. Considérations générales

L'objet du règlement (CE) n° 2819/98 (BCE/1998/16) 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 SEBC, en particulier celle qui consiste à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté, conformément à l'article 105, paragraphe 2, premier alinéa, du traité instituant la Communauté européenne (le «traité»). Les informations statistiques collectées conformément au règlement (CE) n° 2819/98 (BCE/1998/16) 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, pour autant que nécessaire, en liaison avec d'autres exigences statistiques d'ordre communautaire ou national, un degré suffisant d'harmonisation et le 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) n° 2819/98 (BCE/1998/16) 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 est immédiatement applicable dans 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) n° 2533/98]. 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 [cf. article 3, point a), du règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil]. Ainsi, les données statistiques collectées par les BCN aux termes du règlement CE n° 2819/98 (BCE/1998/16) servent également au calcul de l'assiette des réserves, conformément au règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne du 1<sup>er</sup> décembre 1998 relatif à l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15).

Les articles du règlement (CE) n° 2819/98 (BCE/1998/16) 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 I à IV du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16).

## 3. Population déclarante effective; liste des IFM à des fins statistiques

Les institutions financières monétaires 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

<sup>(1)</sup> Le contenu de la présente annexe est fourni uniquement à titre d'information. Les actes juridiques pertinents pour la déclaration des statistiques monétaires et bancaires sont le règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 relatif à la collecte d'informations statistiques par la BCE et le règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne du 1<sup>er</sup> décembre 1998 relatif au bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/1998/16).

et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. La BCE établit et met à jour une liste des institutions répondant à cette définition, conformément aux principes de classification précisés à l'annexe I du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16). L'établissement et l'actualisation de cette liste des institutions financières monétaires à des fins statistiques sont de la compétence du directoire de la BCE. Les IFM résidant dans la zone euro constituent la population déclarante effective.

Les banques centrales nationales sont habilitées à accorder des dérogations aux petites IFM si la part de celles contribuant au bilan consolidé mensuel représente au moins 95 % du total de bilan des IFM résidant dans chaque État membre participant. Ces dérogations permettent aux BCN d'appliquer la méthode dite de «troncature de la queue de distribution».

#### 4. *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 exposées plus en détail à l'annexe I du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16).

Les données statistiques pertinentes sont collectées par les BCN, qui doivent définir les procédures de déclaration à suivre. Le règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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 à la pratique, afin de mener d'autres projets statistiques. Toutefois, cela doit se dérouler dans le respect des obligations statistiques prévues par le règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16). 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, il en résulte que les petites IFM concernées sont soumises à des obligations de déclaration réduites (notamment une simple déclaration trimestrielle), incontournables dans le contexte des réserves obligatoires, et spécifiées à l'annexe II du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16). Les exigences fixées pour les petites IFM qui ne sont pas des établissements de crédit sont exposées à l'annexe III du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16). Toutefois, les IFM qui bénéficient d'une dérogation peuvent choisir de remplir les obligations de déclaration dans leur intégralité.

#### 5. *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) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) sont également utilisées pour calculer l'assiette des réserves aux termes du règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/15).

Pour des besoins statistiques, les agents déclarants doivent communiquer des 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) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16). Dans le tableau 1, les cellules marquées par un astérisque «\*» sont utilisées par les établissements déclarants pour le calcul de leur assiette de réserves (cf. l'encadré 11 du chapitre 7 du présent rapport).

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 pensions des établissements de crédit vis-à-vis des secteurs suivants: «IFM» («résidents» et «autres EMUM»), «établissements de crédit assujettis à la constitution de réserves obligatoires, BCE et BCN», «administration centrale» ainsi que vis-à-vis du «reste du monde».



	A. Territoire national					B. Autres EMUM					C. Reste du monde	D. Non réparti
	IFM <sup>(1)</sup>		Non-IFM			IFM <sup>(2)</sup>		Non-IFM				
		dont EC assujet. aux RO, BCE et BCN	Administrat. publ.		Autres résidents		dont EC assujet. aux RO, BCE et BCN	Administrat. publ.		Autres résidents		
			Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques				Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	
11x	Devises hors Union monétaire											
	d'une durée inférieure ou égale à 1 an											
	comprise entre 1 et 2 ans											
	d'une durée supérieure à 2 ans											
12	<b>Titres du marché monétaire <sup>(3)</sup></b>											
	Euro											
	Devises hors Union monétaire											
13	<b>Capital et réserves</b>											
14	<b>Autres engagements</b>											
<b>ACTIF</b>												
1	<b>Encaisse (toutes devises)</b>											
1e	dont euro											
2	<b>Crédits</b>											
2e	dont euro											
3	<b>Titres autres qu'actions</b>											
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 hors Union monétaire											
	d'une durée inférieure ou égale à 1 an											
	comprise entre 1 et 2 ans											
	d'une durée supérieure à 2 ans											
4	<b>Titres du marché monétaire <sup>(4)</sup></b>											
	Euro											
	Devises hors Union monétaire											
5	<b>Actions et autres participations</b>											
6	<b>Actifs immobilisés</b>											
7	<b>Autres créances</b>											

<sup>(1)</sup> Y compris les dépôts à taux réglementé.

<sup>(2)</sup> Y compris les dépôts à vue non transférables.

<sup>(3)</sup> Définis comme les titres du marché monétaire émis par les IFM.

<sup>(4)</sup> Définis comme les avoirs en titres du marché monétaire émis par les IFM. Ces titres comprennent ici les parts d'OPCVM monétaires. Les avoirs en instruments négociables susceptibles de présenter les mêmes caractéristiques que les titres du marché monétaire mais qui sont émis par des non-IFM doivent être déclarés en tant que «titres autres qu'actions».

<sup>(5)</sup> 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.

<sup>(6)</sup> La déclaration de ce poste est volontaire jusqu'à nouvel ordre.

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) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16), 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 cadre présenté dans le tableau ci-dessous, pour autant qu'aucun poste en caractères gras du tableau précédent n'en soit affecté.

	Assiette de réserves (hors instruments négociables) calculée comme étant la somme des colonnes suivantes du tableau 1: (a) - (b) + (c) + (d) + (e) + (f) - (g) + (h) + (i) + (j) + (k)
PASSIF (toutes devises)	
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	

L'annexe II du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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 du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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 ci-dessous. 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 de réserves des petits établissements (qui concernent trois périodes d'un mois de constitution des réserves) se fondent sur des données de fin de trimestre collectées par les BCN en respectant une date butoir de vingt-huit jours ouvrables suivant la fin du trimestre auquel elles se rapportent.

L'annexe II du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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 institutions financières monétaires (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 (hors instruments négociables) calculée comme étant la somme des colonnes suivantes du tableau 1: (a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(f)-(g)+(h)+(i)+(j)+(k)
<b>PASSIF</b> (toutes devises)	
<b>9 TOTAL DES DÉPÔTS</b> 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 (l) du tableau 1	
<b>INSTRUMENTS NÉGOCIABLES</b> (toutes devises)	
<b>11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS</b> 11e + 11x à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans	
<b>11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS</b> 11e + 11x à terme d'une durée supérieure à deux ans	
<b>12 TITRES DU MARCHÉ MONÉTAIRE</b>	

L'annexe II du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) contient, en outre, des dispositions applicables en cas de fusions impliquant des établissements de crédit. Dans la présente annexe, les termes «fusions», «établissements qui fusionnent» et «établissement absorbant» correspondent à la définition énoncée dans le règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/15). 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 du règlement (CE) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/15). Pour les périodes de constitution suivantes, les réserves à constituer par l'établissement absorbant sont calculées sur la base d'une assiette de réserves et d'informations statistiques déclarées conformément à des règles spécifiques [cf. le tableau figurant dans l'additif de l'annexe II du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16)], dans la mesure applicable. 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) n° 2818/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/15), 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 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) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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. *Vérification et 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. Les normes minimales sont décrites à l'annexe IV du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16).

7. *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) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16) 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 (CE) n° 2533/98 relatif à la collecte d'informations statistiques par la BCE s'appliquent dans tous les États membres. Avec l'article 10 (ex-article 5) du traité, cela implique aussi une obligation faite aux États membres hors zone euro d'élaborer et de mettre en œuvre au niveau national toutes les mesures jugées appropriées pour assurer la collecte des informations statistiques nécessaires au respect des exigences statistiques de la BCE ainsi que d'entreprendre, en temps voulu, les préparatifs requis dans le domaine statistique pour devenir des États membres participants. Cette obligation figure explicitement à l'article 4 et au considérant 17 du règlement (CE) n° 2533/98. Pour des raisons de transparence, cette obligation spécifique est rappelée dans les considérants du règlement (CE) n° 2819/98 de la Banque centrale européenne (BCE/1998/16).

---

## Annexe 5

**Les sites Internet de l'Eurosystème**

Banque centrale	Site Internet
European Central Bank/Banque centrale européenne	<a href="http://www.ecb.int">www.ecb.int</a>
Banque nationale de Belgique	<a href="http://www.bnb.be">www.bnb.be</a>
Deutsche Bundesbank	<a href="http://www.bundesbank.de">www.bundesbank.de</a>
Bank of Greece <sup>(1)</sup>	<a href="http://www.bankofgreece.gr">www.bankofgreece.gr</a>
Banco de España	<a href="http://www.bde.es">www.bde.es</a>
Banque de France	<a href="http://www.banque-france.fr">www.banque-france.fr</a>
Central Bank of Ireland	<a href="http://www.centralbank.ie">www.centralbank.ie</a>
Banca d'Italia	<a href="http://www.bancaditalia.it">www.bancaditalia.it</a>
Banque centrale du Luxembourg	<a href="http://www.bcl.lu">www.bcl.lu</a>
De Nederlandsche Bank	<a href="http://www.dnb.nl">www.dnb.nl</a>
Oesterreichische Nationalbank	<a href="http://www.oenb.co.at">www.oenb.co.at</a>
Banco de Portugal	<a href="http://www.bportugal.pt">www.bportugal.pt</a>
Suomen Pankki	<a href="http://www.bof.fi">www.bof.fi</a>

<sup>(1)</sup> À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2001.

## Annexe 6

**Procédures et sanctions applicables en cas de manquement aux obligations des contreparties**1. *Indemnités pécuniaires*

En cas de manquement par une contrepartie aux règles concernant les appels d'offres<sup>(1)</sup>, les opérations bilatérales<sup>(2)</sup>, les règles concernant l'utilisation des actifs mobilisables<sup>(3)</sup> ou les procédures de fin de journée et les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal<sup>(4)</sup>, l'Eurosystème applique des indemnités 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 mobilisables, pour le premier et le deuxième manquements survenant dans les 12 mois, une indemnité pécuniaire est appliquée à chaque infraction. Le montant des indemnités 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 indemnités 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 mobilisables, les indemnités pécuniaires sont calculées sur la base du montant des actifs non éligibles 1) 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 grâce de 20 jours ouvrables suivant un événement à compter duquel les actifs éligibles deviennent non éligibles, 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 indemnités 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 12 mois, calculé sur la base du montant correspondant à l'utilisation non autorisée de la facilité de prêt marginal<sup>(5)</sup>.

2. *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 mobilisables selon les modalités suivantes:

a) *Suspension pour manquement aux règles relatives aux appels d'offres et opérations bilatérales*

Si un troisième manquement du même type est commis dans les 12 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 au point 1. Cette mesure de 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 mesure de 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 mesure de suspension de deux mois est appliquée;

<sup>(1)</sup> Lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de transférer un montant suffisant d'actifs mobilisables pour autoriser 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.

<sup>(2)</sup> 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 traité dans le cadre d'opérations bilatérales.

<sup>(3)</sup> Lorsqu'une contrepartie utilise des actifs qui ne sont pas ou plus éligibles pour garantir un encours de crédit.

<sup>(4)</sup> 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.

<sup>(5)</sup> Les indemnités pécuniaires applicables en cas de manquement aux règles relatives à l'utilisation d'actifs qui ne sont mobilisables qu'aux fins d'obtention de crédits intrajournaliers sont uniquement prévues dans le cadre juridique de Target. Ces cas de manquement ne sont pas couverts par la même orientation.

iii) 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 du point c) ci-après, à tout autre manquement commis dans les 12 mois qui suivent.

b) **Suspension pour manquement aux règles relatives aux actifs mobilisables**

Si un troisième manquement est commis dans les 12 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 au point 1.

Ces indemnités pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice du point c) ci-après, à tout autre manquement commis dans les 12 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 au point 1, 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.

---

## ANNEXE II

**CARACTÉRISTIQUES COMMUNES MINIMALES COMPLÉMENTAIRES****I. Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables à l'ensemble des dispositions régissant les opérations de politique monétaire**

1. Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables à l'ensemble des dispositions régissant les opérations de politique monétaire.
2. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que les BCN sont en mesure de mettre en œuvre sans retard excessif toute modification du cadre de politique monétaire. Il est prévu que la notification de ces modifications est communiquée aux contreparties avec stipulation expresse du moment où elles entrent en vigueur.
3. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN spécifient que tous les paiements relatifs aux opérations de politique monétaire (autres que les paiements en devises au titre d'accords de *swaps* de change) sont effectués en euros.
4. S'il est nécessaire d'effectuer toutes les opérations relevant d'une convention dans le cadre d'un dispositif contractuel unique et/ou de conclure une convention sous la forme d'une convention-cadre de manière à permettre une résiliation et une compensation effectives, une disposition est incluse à cet effet.
5. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent la mise en place, dans les relations entre la BCN et les contreparties, de règles claires et appropriées relatives à l'utilisation des formulaires (y compris la confirmation des termes des opérations), des supports de données et des moyens et modalités de communication.
6. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient, au minimum, des cas de défaillance qui ne sont pas fondamentalement différents des cas suivants:
  - a) une autorité judiciaire ou autre compétente rend, à l'encontre de la contrepartie, une décision d'ouverture d'une procédure de liquidation ou de nomination d'un liquidateur ou autre administrateur judiciaire ou toute autre procédure similaire;
  - b) une autorité judiciaire ou autre compétente rend, à l'encontre de la contrepartie, une décision mettant en œuvre des mesures de redressement ou une autre procédure similaire, destinée à sauvegarder ou rétablir la situation financière de la contrepartie et à éviter la prise d'une décision du type visé au point a);
  - c) une déclaration écrite de la contrepartie indiquant son incapacité de rembourser tout ou partie de ses dettes ou de satisfaire à ses obligations liées aux opérations de politique monétaire; la contrepartie a engagé une procédure de règlement amiable avec ses créanciers; la contrepartie est ou est réputée insolvable ou est réputée incapable de rembourser ses dettes;
  - d) des actes de procédure préliminaires à une prise de décision en vertu des points a) ou b);
  - e) toute déclaration précontractuelle, faite par la contrepartie ou qui est réputée avoir été faite de manière implicite par la contrepartie en vertu de dispositions juridiques applicables, est incorrecte ou mensongère;
  - f) la suspension ou le retrait de l'autorisation donnée à la contrepartie d'exercer des activités en vertu de la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (telle que modifiée) ou de la directive 93/22/CEE concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (telle que modifiée), telles qu'elles ont été transposées dans l'État membre concerné de l'Eurosystème;
  - g) la suspension ou l'exclusion de la contrepartie au titre de sa participation à un système ou dispositif de paiement qui permet d'effectuer des paiements relevant d'opérations de politique monétaire ou (à l'exception des opérations de *swaps* de change) la suspension ou l'exclusion de la contrepartie au titre d'un système de règlement de titres destiné au règlement des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème;
  - h) des mesures telles que visées à l'article 22 de la directive 2000/12/CE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (telle que modifiée) sont prises à l'encontre de la contrepartie;

- i) (concernant des opérations de cession temporaire) la contrepartie ne satisfait pas aux dispositions relatives aux mesures de contrôle des risques;
- j) (concernant des opérations de pension) la contrepartie ne paie pas le prix d'achat ou de rachat ou ne livre pas les actifs achetés ou rachetés; (concernant des prêts garantis) la contrepartie ne livre pas les actifs ou ne rembourse pas le crédit aux dates applicables pour les paiements ou les livraisons en question;
- k) (concernant des opérations de *swap* de change ou de liquidités en blanc) la contrepartie ne paie pas le montant en euros ou (concernant des opérations de *swaps* de change) ne paie pas les montants en devises aux dates de paiement applicables;
- l) la contrepartie est responsable d'un cas de défaillance (qui n'est pas fondamentalement différent de ceux définis dans le présent point 6) dans le cadre d'une convention conclue aux fins de la gestion des réserves de change ou des fonds propres de tout membre de l'Eurosystème;
- m) la contrepartie omet de fournir des informations pertinentes, provoquant ainsi des conséquences graves pour la BCN concernée;
- n) la contrepartie n'exécute pas une autre de ses obligations en vertu d'opérations de cession temporaire et d'opérations de *swaps* de change et (si elle est en mesure d'y remédier) ne remédie pas à cette inexécution dans un délai maximal de trente jours dans le cas d'opérations garanties et un délai maximal de dix jours dans le cas d'opérations de *swaps* de change, après mise en demeure par la BCN;
- o) dans le cadre d'une convention avec un autre membre de l'Eurosystème conclue aux fins d'effectuer des opérations de politique monétaire, la contrepartie est responsable d'un cas de défaillance par suite duquel cet autre membre de l'Eurosystème a exercé son droit de résiliation anticipée de toute opération effectuée en vertu d'une telle convention.

Le cas a) doit produire des effets de plein droit; les cas b) et c) peuvent produire des effets de plein droit; les cas d) à o) ne peuvent produire des effets de plein droit et doivent être soumis à un pouvoir discrétionnaire, exercé par la signification d'une notification de défaillance. Une telle notification de défaillance peut prévoir un délai de grâce d'un maximum de trois jours ouvrables pour remédier à la défaillance en question. Pour les cas de défaillance qui sont soumis à un pouvoir discrétionnaire, les dispositions relatives à l'exercice d'un tel pouvoir précisent expressément l'effet d'un tel exercice.

- 7. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que, à la survenance d'un cas de défaillance, la BCN est habilitée à exercer les recours suivants: suspension de l'accès de la contrepartie aux opérations d'*open market*; résiliation de toutes les conventions et opérations en cours; ou exigence du recouvrement anticipé des créances non encore échues ou conditionnelles. En outre, la BCN peut être habilitée à exercer les recours suivants: utilisation des dépôts de la contrepartie placés auprès de la BCN pour compenser les créances sur cette contrepartie; suspension de l'exécution des obligations envers la contrepartie jusqu'à apurement de la créance sur la contrepartie; demande d'intérêts moratoires; ou demande de dédommagement pour toute perte subie par suite de la défaillance de la contrepartie. De plus, les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que, à la survenance d'un cas de défaillance, la BCN est juridiquement autorisée à réaliser sans retard excessif tous les actifs remis en garantie de telle manière que la BCN soit fondée à recouvrer la valeur du crédit fourni, si la contrepartie ne règle pas rapidement son solde négatif.
- 8. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN garantissent que les BCN peuvent obtenir toute information pertinente de la part des contreparties dans le cadre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.
- 9. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que toutes les notifications et autres communications sont écrites et/ou sous forme électronique. Ces mêmes dispositions précisent expressément la manière dont les notifications et autres communications sont transmises ainsi que le moment où elles prennent effet. Tout délai précédant leur prise d'effet ne saurait avoir une durée telle qu'il modifie l'effet économique des dispositions dans leur ensemble. En particulier, il convient d'effectuer et de vérifier rapidement la confirmation.
- 10. Les dispositions contractuelles et réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que les droits et obligations de la contrepartie ne sauraient être cédés, grevés de sûretés ou autrement négociés par la contrepartie sans le consentement écrit préalable de la BCN.
- 11. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que seules la BCN et la contrepartie identifiée détiennent des droits et obligations nés de l'opération, tout en laissant place à des relations entre les BCN (et/ou la BCE) résultant de l'utilisation transfrontière d'actifs éligibles ainsi que, si nécessaire, à des opérations effectuées avec des contreparties agissant par le biais d'une institution intermédiaire.

12. Les dispositions contractuelles pertinentes appliquées par la BCN précisent que le droit régissant les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN et toutes les opérations résultant des dites dispositions (sauf lorsque l'utilisation transfrontière d'actifs éligibles ne le permet pas) est celui de l'État membre dans lequel la BCN est établie, et que le lieu du règlement du litige est, sans préjudice de la compétence de la Cour de justice des Communautés européennes, celui des tribunaux compétents de l'État membre.
13. Les dispositions en matière de liquidités en blanc précisent que le règlement (réception et remboursement) de liquidités en blanc a lieu les jours précisés dans l'annonce de l'opération de liquidité en blanc par la BCE.

## II. Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables aux opérations de cession temporaire

### *Caractéristiques communes à toutes les opérations de cession temporaire*

14. La date de la jambe temporaire de l'opération est fixée au moment de la conclusion de chacune des opérations.
15. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN définissent l'expression «jour ouvrable», relativement à une obligation d'effectuer un paiement, comme tout jour durant lequel toutes les composantes concernées de Target sont opérationnelles pour effectuer ledit paiement et, relativement à une obligation de livrer des actifs, comme tout jour durant lequel les systèmes de règlement de titres par le biais desquels la livraison doit être effectuée sont ouverts au lieu de livraison des titres concernés.
16. Les mécanismes de conversion en euros de montants non libellés en euros spécifient que le taux à utiliser est le taux de référence quotidien du change de l'euro de la BCE ou, s'il n'est pas disponible, le taux de change au comptant indiqué par la BCE le jour ouvrable précédant le jour de la conversion pour la vente d'euros contre l'achat de l'autre devise.

### *Caractéristiques propres aux opérations de pension*

17. Une cession d'actifs éligibles s'effectue en contrepartie d'espèces en euros, conjointement avec un accord simultané de revendre à un moment spécifié des actifs équivalents contre un montant d'espèces en euros.
18. L'obligation de revendre des actifs équivalents définit ces derniers comme étant des actifs du même émetteur, faisant partie de la même émission (quelle que soit la date d'émission) et étant de mêmes type, valeur nominale, quantité et description que les actifs objets de la comparaison. Si les actifs objets de la comparaison ont été convertis ou relibellés ou s'ils ont fait l'objet d'une option d'achat, la définition des actifs équivalents est modifiée pour désigner, dans le cas d'une conversion, ceux dans lesquels les actifs ont été convertis, dans le cas d'une option d'achat sur des actifs, les actifs équivalents aux actifs libérés, à condition que le vendeur ait payé à l'acheteur une somme égale à la valeur de l'option d'achat et, dans le cas d'actifs ayant été relibellés, des actifs équivalents à ceux dans lesquels les actifs originaux ont été relibellés, avec, si nécessaire, une somme d'argent égale à toute différence de valeur entre les actifs avant et après cette opération.
19. Les cas de défaillance habilitant la BCN à résilier toutes les opérations en cours ne sont pas fondamentalement différents des dispositions figurant au point 6.
20. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent des dispositions relatives à la compensation destinées à produire des effets économiques équivalents à ceux qui sont définis ci-après.
  - a) À la survenance d'un cas de défaillance, la date de rachat pour chaque opération est réputée avoir lieu immédiatement et, sous réserve des dispositions suivantes, tous actifs équivalents sont immédiatement livrables [et de sorte que l'exécution des obligations respectives des parties concernant la livraison des actifs et le paiement du prix de rachat de tous actifs rachetés est effectuée seulement conformément aux dispositions du point b) ou, à titre subsidiaire, l'opération de rachat est résiliée.
  - b)
    - i) Les valeurs de marché en cas de défaillance des actifs rachetés et de tous actifs équivalents à transférer ainsi que le prix de rachat à acquitter par chaque partie sont établis par la BCN pour toutes les opérations à la date de rachat, et
    - ii) sur la base des sommes ainsi établies, la BCN effectue un calcul (à la date de rachat) de ce que chaque partie doit à l'autre, et les sommes dues par une partie sont déduites des sommes dues à l'autre, seul le solde net étant payable par la partie dont la créance est valorisée au plus bas montant; ledit solde net est dû le premier jour suivant durant lequel toutes les composantes concernées de TARGET sont



opérationnelles pour effectuer un paiement. Pour ce calcul, toute somme non libellée en euros est convertie en euros à la date appropriée, au taux calculé conformément au point 16.

- c) L'expression «valeur de marché en cas de défaillance», s'agissant de tous actifs à toute date, signifie:
- i) la valeur de marché desdits actifs au moment de valorisation en cas de défaillance, calculée sur la base du cours le plus représentatif le jour ouvrable précédant la date de valorisation, ou
  - ii) en l'absence de cours représentatif pour un actif particulier le jour ouvrable précédant la date de valorisation, le dernier cours de transaction. Si aucun cours de transaction n'est disponible, la BCN détermine un cours en prenant en compte le dernier cours recensé pour l'actif sur le marché de référence, ou
  - iii) dans le cas d'actifs pour lesquels aucune valeur de marché n'existe, la valeur résultant de toute autre méthode valable de valorisation, ou
  - iv) si la BCN a vendu, avant le moment de valorisation en cas de défaillance, les actifs ou les actifs équivalents au cours du marché, le produit net de la vente, après déduction de tous coûts, commissions et dépenses raisonnables encourus dans le cadre de ladite vente, ce calcul étant effectué et les montants déterminés par la BCN.
21. Si les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition permettant une substitution de garantie, ces dispositions garantissent le respect des mesures de contrôle des risques requises.
22. Si les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition de règlement (ou de restitution) des marges en espèces, il est prévu que toute autre obligation de restituer (ou de fournir) des marges est en premier lieu satisfaite par utilisation d'espèces à concurrence du même montant (conjointement avec tous intérêts qui lui sont attachés).

#### *Caractéristiques propres aux accords de prêts garantis*

23. Les actifs remis en garantie dans le cadre d'un accord de prêt garanti (par exemple un nantissement) sont juridiquement réalisables et libres de créances privilégiées. Un tiers (y compris l'instance de liquidation en cas d'insolvabilité) ne saurait être en mesure d'intervenir et de revendiquer avec succès les actifs remis en nantissement (en l'absence de fraude) ou tout droit qui leur est attaché.
24. La BCN est juridiquement autorisée à recouvrer la valeur économique d'actifs remis en nantissement dans le cadre d'une opération d'apport de liquidités, dans des circonstances prédéterminées qui ne sont pas fondamentalement différentes de celles exposées au point 6 et qui comprennent également les cas dans lesquels la BCN peut considérer la contrepartie comme étant défaillante en vertu d'accords de pension.
25. Les accords de prêts garantis permettent de transformer les opérations intrajournalières en opérations à 24 heures.

### **III. Caractéristiques communes minimales complémentaires applicables aux accords de swaps de change**

26. Chaque opération consiste en la réalisation simultanée d'une vente et d'un achat au comptant et à terme, d'euros contre une devise.
27. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent une disposition relative au moment et au mécanisme du transfert de paiements. La date de la vente/achat à terme est fixée au moment de la conclusion de chaque opération.
28. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN définissent la devise étrangère, les taux au comptant et à terme ainsi que les dates de transfert et de retransfert conformément aux définitions suivantes:
- a) «devise étrangère»: toute monnaie légale autre que l'euro.
  - b) «taux au comptant»: relativement à une opération particulière, le taux (calculé conformément au point 16) utilisé pour la conversion du montant en euros dans le montant en devises pour lequel une partie est tenue d'effectuer le transfert à l'autre, à la date de transfert, contre paiement du montant en euros, lequel taux est fixé dans la confirmation;
  - c) «taux à terme»: le taux calculé conformément au point 16 et utilisé pour convertir le montant en euros dans ledit montant en devises pour lequel une partie est tenue d'effectuer le transfert à l'autre, à la date de retransfert, contre paiement du montant en euros, lequel taux est fixé dans la confirmation et défini dans les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN;

- d) «montant en devises en cas de retransfert»: le montant en devises nécessaire à l'achat du montant en euros à la date de retransfert;
  - e) «date de transfert»: relativement à toute opération, la date (et, le cas échéant, l'heure à cette date) à laquelle le transfert du montant en euros par une partie à l'autre doit prendre effet, qui, pour éviter toute confusion, est celle (et, le cas échéant, l'heure à cette date) convenue par les parties pour le règlement du transfert du montant en euros;
  - f) «date de retransfert»: relativement à toute opération, la date (et, le cas échéant, l'heure à cette date) à laquelle une partie doit retransférer à l'autre le montant en euros.
29. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN prévoient que certains cas (précisés au point 30) entraînent une résiliation anticipée de toutes les opérations en cours ainsi que la manière dont ladite résiliation (y compris la compensation) a lieu.
30. Les cas de défaillance habilitant la BCN à résilier toutes les opérations en cours ne sont pas fondamentalement différents des dispositions figurant au point 6.
31. Les dispositions contractuelles ou réglementaires pertinentes appliquées par la BCN comportent des dispositions relatives à la compensation destinées à produire des effets économiques équivalents à ceux qui sont définis ci-après.
- a) À la survenance d'un cas de défaillance, chaque opération est réputée avoir été résiliée et les valeurs de remplacement des montants en euros et des montants en devises en cas de retransfert sont établies par la BCN en considérant que lesdites valeurs de remplacement devraient représenter, pour elle, l'équivalent économique de tout paiement qui aurait été autrement nécessaire, et
  - b) sur la base des sommes ainsi établies, la BCN effectue un calcul (à la date de retransfert) de ce que chaque partie doit à l'autre et les sommes dues par une partie sont converties conformément au point 16, si nécessaire, en euros et déduites des sommes dues à l'autre partie, seul le solde net étant payable par la partie dont la créance est valorisée au plus bas montant; ledit solde net est dû le premier jour suivant durant lequel toutes les composantes concernées de Target sont opérationnelles pour effectuer un tel paiement.
-