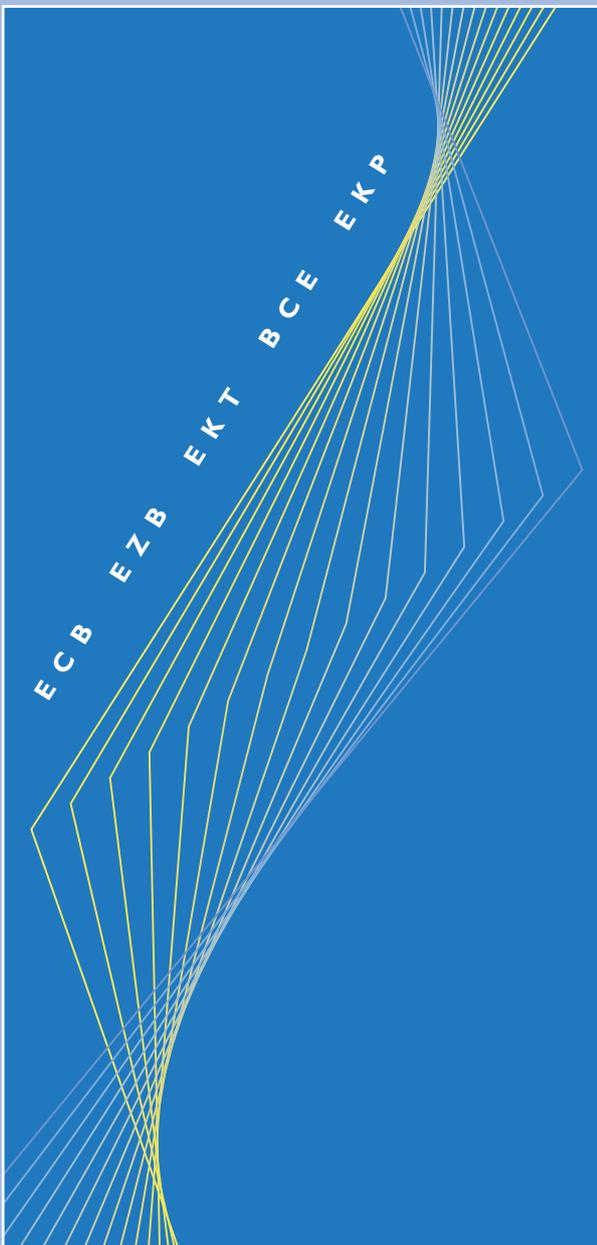




BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



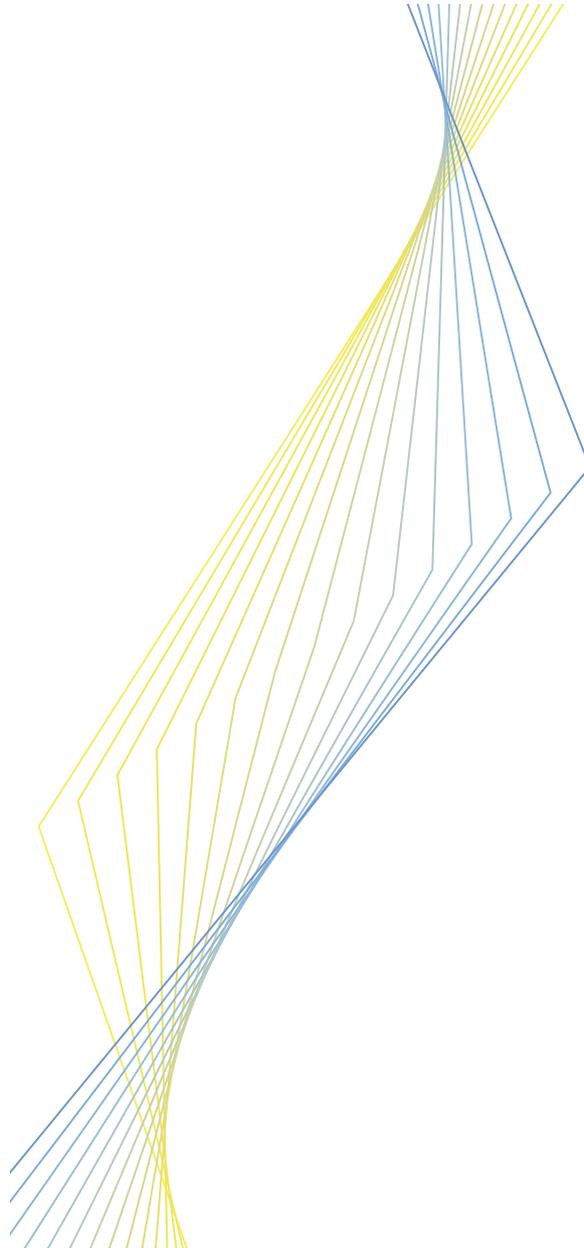
LA POLITIQUE MONÉTAIRE UNIQUE EN PHASE III

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

Novembre 2000



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE



LA POLITIQUE MONÉTAIRE UNIQUE EN PHASE III

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

Novembre 2000

© Banque centrale européenne, 2000
Boîte postale 16 03 19 D-60066 Francfort-sur-le-Main

Traduction effectuée par la Banque de France avec le concours de la Banque nationale de Belgique.

Tous droits réservés. Les photocopies à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.

ISBN 92-9181-101-7

Imprimé par Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Francfort-sur-le-Main

Sommaire

Introduction	2
---------------------	---

Chapitre I

Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire	4
--	---

1.1 Le Système européen de banques centrales	4
1.2 Objectifs de l'Eurosystème	4
1.3 Instruments de politique monétaire de l'Eurosystème	4
1.3.1 Opérations d' <i>open market</i>	4
1.3.2 Facilités permanentes	5
1.3.3 Réserves obligatoires	6
1.4 Contreparties	6
1.5 Actifs mobilisables	6
1.6 Modifications du cadre de la politique monétaire	7

Chapitre 2

Contreparties éligibles	10
--------------------------------	----

2.1 Critères généraux d'éligibilité	10
2.2 Sélection de contreparties pour les appels d'offres rapides et les opérations bilatérales	10
2.3 Sanctions en cas de manquement aux obligations des contreparties	11
2.4 Suspension ou exclusion pour des motifs d'ordre prudentiel	12

Chapitre 3

Opérations d'<i>open market</i>	14
--	----

3.1 Opérations de cession temporaire	14
3.1.1 Considérations d'ordre général	14
3.1.2 Opérations principales de refinancement	14
3.1.3 Opérations de refinancement à plus long terme	15
3.1.4 Opérations de réglage fin	15
3.1.5 Opérations à des fins structurelles	16
3.2 Opérations ferme	16
3.3 Émission de certificats de dette de la BCE	17
3.4 Swaps de change	18
3.5 Reprises de liquidité en blanc	19

Chapitre 4

Facilités permanentes	22
------------------------------	----

4.1 Facilité de prêt marginal	22
4.2 Facilité de dépôt	23

Chapitre 5

Procédures	26
5.1 Procédures d'appels d'offre	26
5.1.1 Considérations d'ordre général	26
5.1.2 Calendrier des opérations d'appels d'offres	28
5.1.3 Annonce des opérations d'appels d'offres	28
5.1.4 Préparation et soumission des offres des contreparties	29
5.1.5 Procédures d'adjudication	30
5.1.6 Annonce des résultats des appels d'offres	34
5.2 Procédures relatives aux opérations bilatérales	34
5.3 Procédures de règlement	35
5.3.1 Considérations d'ordre général	35
5.3.2 Règlement des opérations d' <i>open market</i>	36
5.3.3 Procédures de fin de journée	37

Chapitre 6

Actifs éligibles	40
6.1 Considérations d'ordre général	40
6.2 Actifs de niveau 1	40
6.3 Actifs de niveau 2	42
6.4 Mesures de contrôle des risques	44
6.4.1 Marges initiales	44
6.4.2 Mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 1	45
6.4.3 Mesures de contrôle des risques pour les actifs de niveau 2	48
6.5 Principes de valorisation des actifs pris en garantie	49
6.6 Utilisation transfrontière des actifs éligibles	50
6.6.1 Modèle de banque centrale correspondante	51
6.6.2 Liens transfrontière	52

Chapitre 7

Réserves obligatoires	56
7.1 Considérations d'ordre général	56
7.2 Établissements assujettis aux réserves obligatoires	56
7.3 Détermination des réserves obligatoires	57
7.4 Constitution des réserves obligatoires	59
7.5 Déclaration et vérification de l'assiette des réserves	60
7.6 Manquement aux obligations de constitution de réserves	60

Annexes

1	Exemples d'opérations et de procédures de politique monétaire	65
2	Glossaire	80
3	Sélection des contreparties pour les interventions de change et les opérations de swaps de change effectuées à des fins de politique monétaire	90
4	Dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la Banque centrale européenne	91
5	Les sites Internet de l'Eurosystème	98
6	Procédures et sanctions applicables en cas de manquement aux obligations des contreparties	99

Liste des graphiques, tableaux et encadrés

Graphiques

1	Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux	27
2	Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides	27
3	Le modèle de banque centrale correspondante	51
4	Liens entre les systèmes de règlement de titres	52

Tableaux

1	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	8
2	Jours normaux de transaction des opérations principales de refinancement et des opérations de refinancement à plus long terme	28
3	Dates de règlement normales pour les opérations d' <i>open market</i> de l'Eurosystème	36
4	Actifs éligibles aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème	43

Encadrés

1	Émission de certificats de dette de la BCE	17
2	Swaps de change	18
3	Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres	26
4	Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux fixe	31
5	Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable en euros	32
6	Procédure d'adjudication dans le cadre des appels d'offres à taux variable portant sur des swaps de change	33
7	Mesures de contrôle des risques	45
8	Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 1	46
9	Calcul des marges initiales et des décotes	47
10	Niveaux des décotes appliquées aux actifs éligibles de niveau 2	49
11	Assiette et taux des réserves obligatoires	58
12	Calcul de la rémunération des réserves obligatoires constituées	60

Abréviations

Pays

BE	Belgique
DK	Danemark
DE	Allemagne
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	Banque 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

Introduction

Le présent document définit le cadre opérationnel retenu par l'Eurosystème* 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 cha-

pitre 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.

* 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 I

Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire

I Vue d'ensemble du cadre de la politique monétaire

I.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 européenne¹. 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 nationales² 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 membres³ selon des modalités uniformes.

I.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.

I.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.

I.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

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

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

³ Dans ce document, le terme d'« État membre » s'applique à un État membre ayant adopté la monnaie unique conformément au Traité.

d'offres normaux, d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales⁴. 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 I).

- 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.
- 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 politi-

⁴ 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.

que 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 concer-

nés 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 né-

gociables 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'Eurosystème⁵. 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.

⁵ Cf. sections 6.6.1 et 6.6.2.

Tableau I**Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème**

Opérations de politique monétaire	Types d'opérations		Échéance	Fréquence	Procédure
	Apport de liquidité	Retrait de liquidité			
Opérations d'<i>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 • Reprises 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 structurelles	• Opérations de cession temporaire	• Émission de certificats de dette	• Standardisée/ non standardisée	• Régulière et non régulière	• Appels d'offres normaux
	• Achats ferme	• Ventes ferme	–	• Non régulière	• Procédures bilatérales
Facilités permanentes					
Facilité de prêt marginal	• Opérations de cession temporaire	–	• 24 heures	• Accès à la discrétion des contreparties	
Facilité de dépôt	–	• Dépôts	• 24 heures	• Accès à la discrétion des contreparties	

Chapitre 2

Contreparties éligibles

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'éligibilité⁶. 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 européen⁷. 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 contre-

⁶ Pour les opérations ferme, il n'existe a priori aucune restriction en ce qui concerne l'éventail des contreparties.

⁷ 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.

parties aux opérations de *swaps de change* correspond aux contreparties établies dans la zone euro qui sont retenues pour les interventions de change de l'Eurosystème. Les critères et procédures appliqués à la sélection des contreparties pour les interventions de change sont présentés en annexe 3.

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

Dans le cadre des appels d'offres rapides et des opérations bilatérales, les banques centrales nationales traitent exclusivement avec les contreparties figurant dans leur ensemble respectif de contreparties aux opérations de 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 du Conseil (CE) n° 2532/98 du 23 novembre 1998 relatif aux pouvoirs de la BCE en matière de sanctions, au règlement de la BCE du 23 septembre 1999 sur les pouvoirs de la BCE en matière de sanctions (BCE/1999/4), au règlement du Conseil (CE) n° 2531/98 en date du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la BCE et au règlement de la BCE concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15), 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 suffisam-

ment 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 pré-spécifié (défini dans 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

Opérations d'*open market*

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 hebdomadaire⁸ ;
- leur durée est, sauf exception, de deux semaines⁹ ;
- 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 mensuelle¹⁰ ;
- leur durée est normalement de trois mois¹¹ ;
- 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 2 (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

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

⁹ 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.

¹⁰ Cf. note de bas de page 8.

¹¹ Cf. note de bas de page 9.

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) ;
- 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 I (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 en-

Encadré I

Émission de certificats de dette de la BCE

Soient :

- N : Montant nominal du certificat de dette
 r_t : 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 :

$$P_T = N \times \frac{1}{1 + \frac{r_t \times D}{36000}}$$

tre 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.

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 situa-

Encadré 2

Swaps de change

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

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

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

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

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

$$\Delta_M = F_M - S$$

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

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

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

tion 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.

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)¹² ;
- 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.

¹² 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.

Chapitre 4

Facilités permanentes

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 oeuvre par chaque banque centrale nationale concernée. Les dispositions relatives aux apports de liquidité sous forme de prêts garantis prennent en compte les différentes procédures et formalités nécessaires pour permettre la constitution et l'exercice ultérieur du droit de réalisation de la garantie cédée (nantissement) qui s'applique dans les différents environnements juridiques 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 opérationnels¹³.

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*¹⁴. 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 réserves¹⁵. Cette demande doit comporter l'indication du montant du prêt et, si les actifs

¹³ Les banques centrales nationales dont le système RBTR national est opérationnel lorsque la composante d'interconnexion (Inter-linking 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.

¹⁴ 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.

¹⁵ Les jours de fermeture de Target sont annoncés sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int) ; cette information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

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 suivant¹⁶. 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 euro¹⁷.

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*¹⁸

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)¹⁹. L'heure limite d'accès à la facilité de dépôt est retardée de

¹⁶ 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.

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

30 minutes le dernier jour ouvré d'une période de constitution de réserves²⁰. 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 ex-

primé 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 Eurosysteme 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.

²⁰ Les jours de fermeture de Target sont annoncés sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int) ; cette information est également disponible sur les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

Chapitre 5

Procédures

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.

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.

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.

Encadré 3

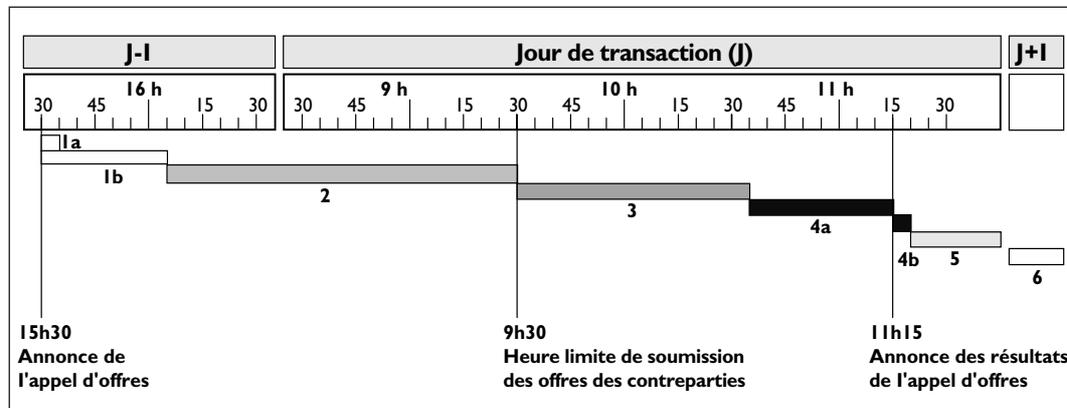
Étapes opérationnelles des procédures d'appels d'offres

Étape 1.	Annonce de l'appel d'offres <ul style="list-style-type: none">a. Annonce par la BCE par l'intermédiaire des réseaux d'information financièreb. Annonce par les banques centrales nationales par l'intermédiaire des réseaux d'information financière et, si cela est jugé nécessaire, directement à diverses contreparties
Étape 2.	Préparation et soumission des offres des contreparties
Étape 3.	Collecte des offres par l'Eurosystème
Étape 4.	Adjudication et annonce des résultats <ul style="list-style-type: none">a. Décision d'adjudication de la BCEb. Annonce du résultat de l'adjudication
Étape 5.	Notification des résultats individuels de l'adjudication
Étape 6.	Règlement des opérations (cf. section 5.3)

Graphique 1

Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres normaux

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



N. B. : 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 fixé²¹. Dans le cadre d'un appel d'offres à taux variable, les soumissions des contreparties

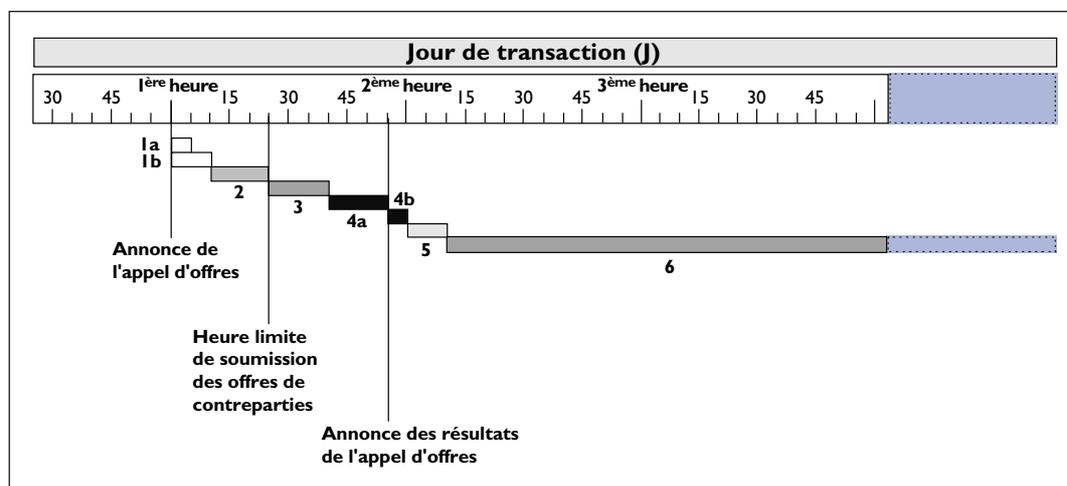
portent sur les montants et les taux d'intérêt pour lesquels elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales²².

21 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.

22 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.

Graphique 2

Chronologie normale des étapes opérationnelles des appels d'offres rapides



N. B. : les numéros font référence aux étapes opérationnelles définies dans l'encadré 3.

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'Eurosystème²³. 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.

b. Opérations structurelles

Les opérations structurelles menées par voie d'appels d'offres normaux ne sont pas effectuées selon un calendrier pré-annoncé ; elles sont toutefois ordinairement mises en œuvre et réglées uniquement durant des jours qui sont des jours ouvrables BCN²⁴ dans tous les États membres.

c. Opérations de réglage fin

Les opérations de réglage fin ne sont pas effectuées selon un calendrier pré-annoncé. 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'Eurosystème 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 :

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

24 Dans l'ensemble de ce document, le terme « jour ouvrable BCN » désigne n'importe quel jour durant lequel la banque centrale nationale d'un État membre donné est ouverte aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Dans certains États membres, des succursales de 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.

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

- 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 minimum/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) ;
- le taux de change de référence au comptant devant être utilisé pour le calcul des soumissions (dans le cas de swaps de change) ;
- le montant de soumission maximum (s'il y a lieu) ;
- le montant minimum adjudgé à une contrepartie (s'il y a lieu) ;
- le pourcentage minimum servi (s'il y a lieu) ;
- l'horaire de présentation des soumissions ;
- le montant nominal des certificats (en cas d'émission de certificats de dette) ;
- le code ISIN 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 nationales²⁵.

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 mon-

²⁵ 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.

tant qu'elles souhaitent traiter avec les banques centrales nationales ainsi que le taux d'intérêt y afférent^{26, 27}. 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 minimum de soumission est de EUR 1 000 000. Les offres supérieures au montant minimum doivent être exprimées en multiples de EUR 100 000. Les mêmes montants, tant pour le montant minimum de la soumission que pour les multiples, sont applicables aux opérations de réglage fin et aux opérations structurelles. Le montant minimum de soumission s'applique à chaque niveau de taux d'intérêt/prix/taux de report/déport.

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

La BCE peut imposer une limite maximale au montant des soumissions afin d'écarter les offres d'un montant disproportionné. Toute limite de ce genre figure obligatoirement, 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 mobilisables²⁸. 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-

pèces à l'appui du montant qui lui a été adjugé dans une opération d'appel d'offres.

Les offres sont révocables jusqu'à l'heure limite de soumission. Les offres soumises après l'heure limite spécifiée dans le message ne peuvent être acceptées. Le respect de l'heure limite est à l'appréciation des banques centrales. 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 minimum fixé ou inférieure/supérieure à un taux d'intérêt/prix/taux de report/déport minimum/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 adjudger 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 minimum à chaque soumissionnaire dans le cadre des appels d'offres à taux fixe.

²⁶ 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.

²⁷ 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.

²⁸ Ou d'effectuer un règlement en espèces dans le cas d'opérations de retrait de liquidité.

Encadré 4

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

Soient :

- M : montant total adjudgé
- n : nombre total de contreparties
- m_i : montant de l'offre de la $i^{\text{ème}}$ contrepartie
- $a\%$: pourcentage servi
- a_i : montant total adjudgé à la $i^{\text{ème}}$ contrepartie

Le pourcentage servi est :

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

Le montant adjudgé 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 adjudger. 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 adjudger, ce dernier est adjudgé au prorata de ces offres, en fonction du rapport entre le montant résiduel à adjudger et le montant total des offres au taux d'intérêt marginal (cf. encadré 5). Le montant adjudgé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Dans le cadre des appels d'offres à taux variable destinés à un retrait de liquidité (procédure susceptible d'être utilisée pour l'émission de certificats de dette et les reprises de liquidité en blanc), la liste des soumissions est établie par ordre croissant des taux d'intérêt offerts (ou par ordre décroissant des prix offerts). Les offres aux taux d'intérêt les plus bas (prix les plus élevés) sont satisfaites

en 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 résiduel à adjudger, ce dernier est adjudgé 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 adjudgé 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 adjudgé 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 re-

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 adjudgé
- 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
- $t_l \geq t_i \geq t_m$ pour un appel d'offres destiné à un apport de liquidité
- $t_m \geq t_i \geq t_l$ 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 adjudgé à la $j^{\text{ème}}$ contrepartie au $i^{\text{ème}}$ taux d'intérêt
- a_j : montant total adjudgé 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 adjudgé 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 adjudgé à la $j^{\text{ème}}$ contrepartie est :

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

port/déport²⁹. 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 adjudger. 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 adjudger, ce dernier est adjudgé 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 adjudger (cf. encadré 6). Le montant adjudgé à chaque contrepartie est arrondi à l'euro le plus proche.

Dans le cadre d'appels d'offres à taux variable portant sur des swaps de change destinés à un retrait de liquidité, la liste des offres est établie par ordre décroissant des taux de report/déport offerts. Les offres assorties des taux de report/déport les plus élevés sont satisfaites en priori-

29 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).

té 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'Euro-système peut utiliser des procédures d'adju-

dication 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.

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 adjudgé

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

n : nombre total de contreparties

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

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

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

Δ_m : taux de report/déport marginal coté par les contreparties

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

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

Δ_{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

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

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

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 :

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

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 adjugé ;
- 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 minimum adjugé à une contrepartie (s'il y a lieu) ;
- pourcentage minimum 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 bilatérales³⁰. 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, sélection-

³⁰ 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.

nées 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. Le Conseil des gouverneurs de la BCE décidera si, dans des circonstances exceptionnelles, la BCE elle-même (ou une ou quelques banques centrales nationales agissant pour le comp-

te 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 prédépôt sur un compte de dépôt de titres ouvert auprès des banques centrales nationales, soit être livrés sur la base d'un

Tableau 3**Dates de règlement normales pour les opérations d'*open market* de l'Eurosystème ¹⁾**

Instrument de politique monétaire	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres normaux	Date de règlement pour les opérations par voie d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales
Opération de cession temporaire	J+1 ²⁾	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

Notes:

- 1) J fait référence au jour de l'opération. Le terme de date de règlement ne s'applique qu'aux jours ouvrables Eurosystème.
- 2) 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 (cf. section 5.1.2).

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 BCE³⁾. 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'Eurosystème vise à procéder au règlement des transactions afférentes à ses opérations d'*open market* de manière simultanée dans tous les États membres avec toutes les contreparties ayant fourni des actifs mobilisables suffisants. En raison toutefois de contraintes opérationnelles et des caractéristiques techniques des systèmes de règlement 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 ordinaire-

3) 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).

ment avec celui du remboursement d'une opération antérieure similaire.

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

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*^{32, 33}.

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).

³² 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.

³³ Se reporter également à la note de bas de page 14 pour les cas où le système RBTR national des banques centrales nationales est opérationnel lorsque la composante d'interconnexion vers *Target* est fermée.

Chapitre 6

Actifs éligibles

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)³⁴.

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 impor-

tance 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 intrajournaliers³⁵.

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 public³⁶.

³⁴ 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.

³⁵ 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 (cf. note 47).

³⁶ Cette liste est publiée et mise à jour chaque semaine sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int).

Les certificats de dette émis par la BCE figurent dans la liste des actifs de niveau I. 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 I.

Les critères d'éligibilité afférents aux autres actifs de niveau I sont les suivants (cf. également tableau 4) :

- ils doivent être des titres de créance³⁷;
- 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 élevé³⁸;
- 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 BCE³⁹;
- ils doivent être libellés en euros⁴⁰;
- ils doivent être émis (ou garantis) par des entités implantées dans l'EEE⁴¹;
- ils doivent au moins être inscrits ou cotés sur un marché réglementé répondant à la définition de la Directive sur les services d'investissement⁴², ou enregistrés, cotés ou négociés sur certains marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE⁴³. 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^{44, 45}.

37 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 I.

38 Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la Directive sur les OPCVM (Directive 88/220/CEE amendant la Directive 85/611/CEE) ne sont acceptés dans la liste de niveau I 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.

39 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).

40 Exprimé dans cette monnaie ou dans les dénominations nationales de l'euro.

41 L'exigence d'implantation dans l'EEE de l'entité émettrice ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

42 Directive 93/22/CEE, Directive du Conseil du 10 mai 1993 sur les services d'investissement dans le domaine des titres, Journal officiel des Communautés européennes n° L141 du 11 juin 1993, p. 27 et suivantes.

43 Les titres de créance émis par les établissements de crédit, qui ne répondent pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la Directive sur les OPCVM (Directive 88/220/CEE amendant la Directive 85/611/CEE), ne sont acceptés dans la liste de niveau I 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).

44 L'article 1, 26 de la Directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 126 du 26 mai 2000, page 1 et suivantes s'énonce comme suit :

« La notion de liens étroits se réfère à une situation dans laquelle au moins deux personnes physiques ou morales sont liées par des relations de :

a) participation, notion qui recouvre la détention, directe ou par voie de contrôle, de 20 % au moins des droits de vote ou du capital d'une entreprise, ou

b) lien de contrôle, c'est-à-dire le lien qui existe entre une entreprise mère et une filiale, dans tous les cas visés à l'article 1(1) et (2) de la Directive 83/349/CEE, ou une relation similaire entre toute personne physique ou morale et une entreprise ; toute filiale d'une entreprise filiale est considérée comme une filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle ».

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

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 garantie⁴⁶;
- 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.

6.3 Actifs de niveau 2⁴⁷

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 public⁴⁸.

Les actifs de niveau 2 doivent remplir les critères minima 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'investissement⁴⁹). Les actions émises par les établissements de crédit ainsi que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la Directive 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 ;

46 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.

47 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).

48 Ces listes sont publiées et mises à jour chaque semaine sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int). En ce qui concerne les actifs de niveau 2 non négociables et les titres de créance dont la liquidité est restreinte et qui présentent des caractéristiques particulières, les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas divulguer d'informations relatives aux diverses émissions et aux divers émetteurs/débiteurs ou garants lorsqu'elles publient leurs listes nationales d'actifs de niveau 2. Elles 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.

49 Directive 93/22/CEE et Directive du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, Journal officiel des Communautés européennes n° L141 du 11 juin 1993, p. 27 et suivantes.

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"> • Certificats de dette de la BCE ; • Autres titres de créance négociables sur un marché ¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Titres de créance négociables sur un marché ; • Titres de créance non négociables sur un marché ; • Actions négociées sur un marché réglementé
Procédure de règlement	<ul style="list-style-type: none"> • 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. 	<ul style="list-style-type: none"> • 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"> • Eurosystème • Secteur public • Secteur privé ²⁾ • Institutions internationales et supranationales 	<ul style="list-style-type: none"> • Secteur public • Secteur privé ³⁾
Cote de crédit	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur (garant) doit être jugé financièrement solide par la BCE. 	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur/débiteur (garant) doit être jugé financièrement solide par la banque centrale nationale qui a inclus l'actif dans sa liste de niveau 2.
Lieu d'établissement de l'émetteur (ou garant)	<ul style="list-style-type: none"> • EEE ⁴⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Zone euro
Localisation de l'actif	<ul style="list-style-type: none"> • Zone euro ⁵⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Zone euro ⁵⁾
Monnaie	<ul style="list-style-type: none"> • Euro ⁶⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> • Euro ⁶⁾
<i>Pour mémoire:</i>		
Utilisation transfrontière	<ul style="list-style-type: none"> • Oui 	<ul style="list-style-type: none"> • Oui

Notes:

- 1) 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.
- 2) Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22(4) de la Directive sur les OPCVM (Directive 88/220/CEE amendant 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 (93/22/CEE). Troisièmement, ils doivent être conformes à la Directive sur les prospectus (Directive 89/298/CEE).
- 3) Les actions émises par les établissements de crédit ainsi que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22(4) de la Directive 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.
- 4) L'exigence selon laquelle l'organisme émetteur doit être établi au sein de l'EEE ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.
- 5) De sorte que leur réalisation soit soumise à la législation d'un État membre de la zone euro.
- 6) 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 euros⁵⁰;

⁵⁰ Exprimés en euros ou dans les dénominations nationales de l'euro.

- 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, 26 de la Directive 2000/12/CE, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice^{51, 52}.

Les banques centrales nationales peuvent décider de ne pas accepter en garantie 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 garantie⁵³;
- 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 ;
- 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.

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.

⁵¹ Cf. note 44.

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

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

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.

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 I

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 I

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 I sont largement harmonisées dans l'ensemble de la zone euro⁵⁴. Le dispositif de contrôle des

⁵⁴ 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.

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

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.

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 τ 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 :

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

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

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 1⁵⁵.

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.

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

⁵⁵ 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.

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^{er} 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 limitée¹ :

- 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.

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 %.

¹ 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(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.

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 ces-

sion 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'Euro-système 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 paiement⁵⁶;
- 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.

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 titres⁵⁷. Le MBCC peut servir pour la garantie de tous les types d'opérations de crédit de l'Eurosystème⁵⁸. Parallèlement au MBCC, des liens éligibles entre les systèmes de règlement de titres

56 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 (cf. sections 6.2 et 6.3).

57 De plus amples détails sont fournis dans la brochure intitulée « CCBM Brochure », publiée sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int).

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

peuvent être utilisés pour le transfert trans-frontière de titres⁵⁹.

6.6.1 Modèle de banque centrale correspondante

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

Toutes les banques centrales nationales tiennent des comptes-titres au nom de leurs homologues afin de permettre l'utilisation trans-frontière 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 commune⁶⁰.

- 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 règle-

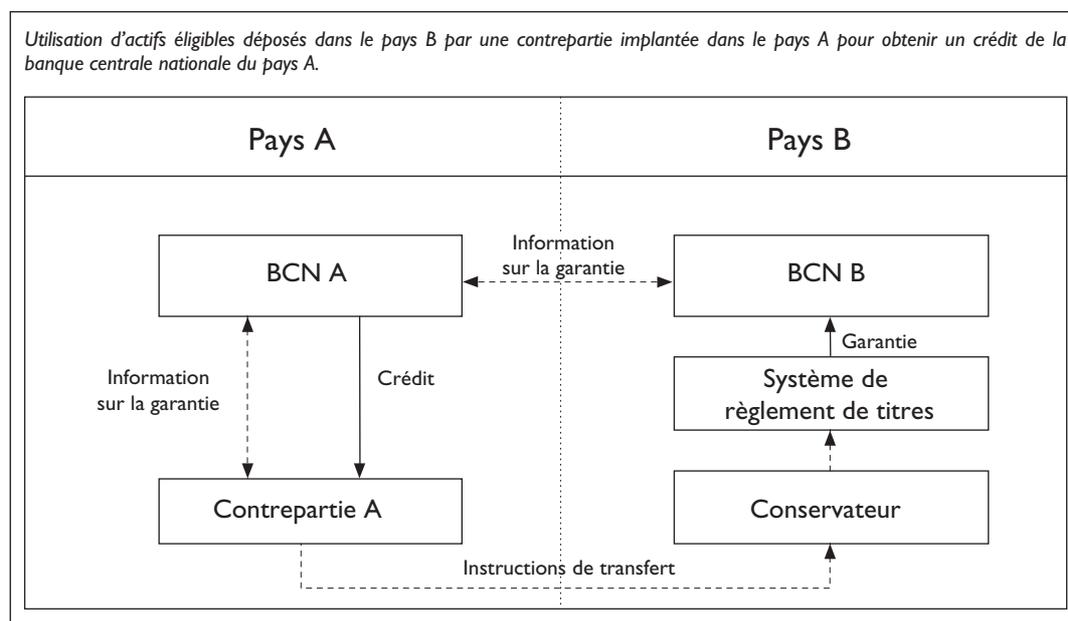
ment de titres du pays où sont détenus ses titres l'instruction de les transférer à la banque centrale de ce pays pour le compte de la banque centrale du pays d'origine. Une fois informée par la banque centrale correspondante de la réception de la garantie, la banque centrale du pays d'origine procède au transfert des fonds à la contrepartie. Les banques centrales n'octroient les fonds que lorsqu'elles ont l'assurance que les titres à livrer par les contreparties ont été reçus par la banque centrale correspondante. Pour répondre, le cas échéant, aux impératifs de délais de règlement, les contreparties doivent être en mesure d'effectuer un pré-dépôt de titres auprès des banques centrales correspondantes, pour le compte de la banque cen-

⁵⁹ 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.

⁶⁰ Pour de plus amples détails, cf. la section 6.4.1 et la brochure intitulée « CCBM Brochure ».

Graphique 3

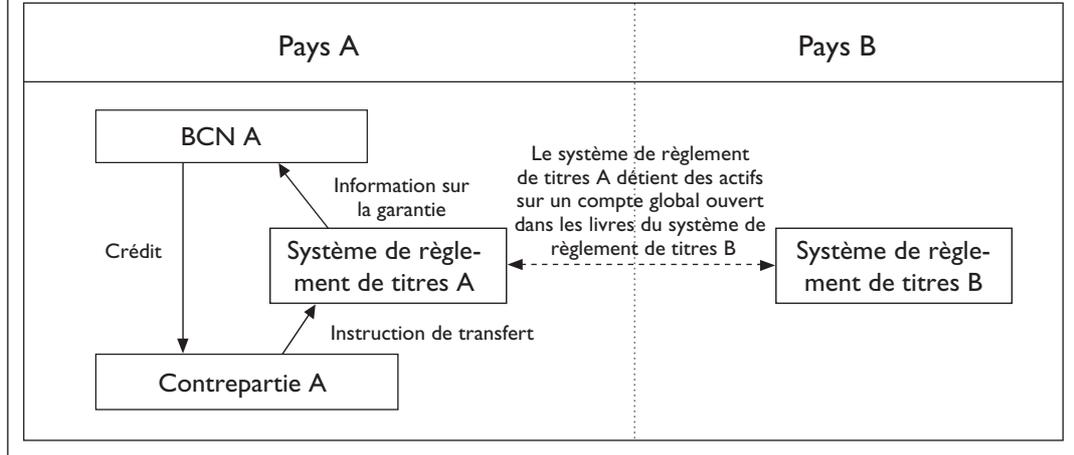
Le modèle de banque centrale correspondante



Graphique 4

Liens entre les systèmes de règlement de titres

Utilisation d'actifs éligibles émis et déposés dans le système de règlement de titres du pays B et détenus par une contrepartie implantée dans le pays A via un lien entre les systèmes de règlement de titres des pays A et B afin d'obtenir un crédit de la banque centrale nationale du pays A.



trale 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 heures quarante-cinq, 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 (pré-dépôt). Dans des circonstances exceptionnelles ou lorsque des considérations de politique monétaire le requièrent, la BCE peut décider de retarder l'heure de clôture du MBCC en l'alignant sur l'heure de clôture de *Target*.

6.6.2 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.

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^{61, 62}.

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 concer-

ne 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.

61 La liste mise à jour des liens éligibles se trouve sur le site Internet de la BCE (www.ecb.int).

62 Cf. Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations, janvier 1998.

Chapitre 7

Réserves obligatoires

7 Réserves obligatoires⁶³

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(1) du Traité et l'article 2 des statuts du SEBC, lesquels impliquent notamment la nécessité d'éviter un mouvement inopportun et important de délocalisation ou de désintermédiation.

7.2 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 du Conseil (CE) concernant l'application de réserves obligatoires par la

⁶³ Les dispositions juridiques, sur lesquelles repose l'application, par la BCE, de réserves obligatoires sont le Règlement du Conseil (CE) n° 2531/98 du 23 novembre 1998 et le Règlement de la BCE du 1^{er} décembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15). Le contenu du présent chapitre est uniquement fourni à titre d'information.

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 judiciaire⁶⁴. 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 communi-

quées aux banques centrales nationales dans le cadre du dispositif général en vigueur pour les statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. section 7.5)⁶⁵. 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 du Conseil (CE) 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

⁶⁴ Ces listes sont tenues à la disposition du public sur le site Internet de la BCE à l'adresse www.ecb.int.

⁶⁵ Le dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires est présenté dans l'annexe 4.

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 déterminé⁶⁶.

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 II). 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.

⁶⁶ Cf. règlement BCE (BCE/1998/15) du 1^{er} décembre 1998 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). Des informations sont également fournies à ce sujet par les sites Internet des banques centrales nationales (cf. annexe 5).

Encadré II

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 bénéficiaire⁶⁷.

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^e jour de calendrier de chaque mois jusqu'au 23^e 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 considéré⁶⁸. 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,

⁶⁷ Pour les établissements autorisés à effectuer des déclarations statistiques en tant que groupe sur une base consolidée conformément au dispositif de collecte des statistiques monétaires et bancaires de la BCE (cf. annexe 4), un seul abattement 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.

⁶⁸ 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.

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.

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 BCE n° 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 :

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 = i ème jour de calendrier de la période de constitution t
- MR_i = taux d'intérêt marginal de la plus récente opération principale de refinancement réalisée durant la période couvrant le jour de calendrier i

- 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 du Conseil (CE) n°2532/98 du 23 novembre 1998 concernant les pouvoirs de la Banque centrale européenne en matière de sanctions et le règlement BCE du 23 septembre 1999 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 (1) du règlement du Conseil (CE) n° 2531/98 du 23 novembre 1998 concernant l'application de réserves obligatoires par la BCE⁶⁹.

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.

⁶⁹ 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.

Annexe

Annexe I

Exemples d'opérations et de procédures de politique monétaire

Liste des exemples

Exemple 1 : Opération de cession temporaire destinée à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux fixe

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

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

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

Exemple 5 : Swap de change destiné à fournir des liquidités par voie d'appel d'offres à taux variable

Exemple 6 : Mesures de contrôle des risques

Exemple I

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)			Offres totales	Offres cumulées
	Banque 1	Banque 2	Banque 3		
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)			Total
	Banque 1	Banque 2	Banque 3	
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	25
3,03	5	5	5	15	40
3,04	10	5	10	25	65
3,05	20	40	10	70	135
3,06	5	10	10	25	160
3,08	5		10	15	175
3,10		5		5	180
Total	55	70	55	180	

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

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

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

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

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

Le montant total adjugé à la Banque 1 est de :

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

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

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

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 adjudgé à la Banque 1 au taux d'intérêt de report/déport est de :
 $0,93 \times 25 = 23,25$

Le montant total adjudgé 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 adjudgé	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 $1,130663 = 1,1300 + 0,000663$).

Exemple 4 (suite)

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

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 adjudgé	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 $1,130654 = 1,1300 + 0,000654$).

Exemple 5 (suite)

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	Achat d'EUR	Vente d'USD
1,1300			1,130623		
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130627	10 000 000	11 306 270
1,1300	10 000 000	11 300 000	1,130632	10 000 000	11 306 320
1,1300	20 000 000	22 600 000	1,130636	20 000 000	22 612 720
1,1300	40 000 000	45 200 000	1,130641	40 000 000	45 225 640
1,1300	80 000 000	90 400 000	1,130645	80 000 000	90 451 600
1,1300	35 000 000	39 550 000	1,130649	35 000 000	39 572 715
1,1300	2 000 000	2 260 000	1,130654	2 000 000	2 261 308
1,1300			1,130658		
Total	197 000 000	222 610 000		197 000 000	222 736 573

Exemple 6

Mesures de contrôle des risques

Cet exemple présente le dispositif de contrôle des risques appliqué aux actifs mobilisés des opérations de l'Eurosystème destinées à fournir des liquidités¹. Il repose sur l'hypothèse de la participation d'une contrepartie aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème énumérées ci-après :

- une opération principale de refinancement démarrant le 28 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	26/08/2002	fixe	6 mois	2 ans	1,5 %	
Titre à taux variable B	15/11/2002	variable prédéterminé	12 mois	3 ans	0,0 %	
Obligation C	05/05/2010	zéro coupon		11 ans	5,0 %	
Cours de marché (intérêts courus inclus)						
Appellation	28/06/2000	29/06/2000	30/06/2000	03/07/2000	04/07/2000	05/07/2000
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

¹ Cet exemple repose sur l'hypothèse suivante : en effectuant le calcul pour déterminer la nécessité de recourir à un appel de marge, on prend en compte les intérêts courus sur les liquidités attribuées et on applique un seuil de déclenchement de 1 % des liquidités fournies.

Exemple 6 (suite)

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 %).

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 suffisant². 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 681³.

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

² Les banques centrales nationales peuvent procéder à des appels de marge en espèces plutôt que sous forme de titres.

³ Dans l'hypothèse où une marge 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.

Exemple 6 (suite)

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.

Exemple 6 (suite)**Tableau 2 Système d'affectation**

Date	Opérations en cours	Date de démarrage	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Montant	Intérêts courus
28/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	0
29/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	
30/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	5 625
03/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	22 500
04/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	28 125
05/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Opération principale de refinancement	05/07/2000	19/07/2000	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	28/06/2000
2 %	51 006 021	50 505 962	51 506 080	50 727 402	0	29/06/2000
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	30/06/2000
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	30/06/2000
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	03/07/2000
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	04/07/2000
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	05/07/2000
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	

Exemple 6 (suite)**Tableau 3 Système de mise en réserve commune**

Date	Opérations en cours	Date de démarrage	Date d'échéance	Taux d'intérêt	Montant	Intérêts courus
28/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	0
29/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	5 903
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	
30/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	5 625
30/06/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	11 806
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	5 625
03/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	29 514
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	22 500
04/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	35 417
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	28 125
05/07/2000	Opération principale de refinancement	28/06/2000	12/07/2000	4,25 %	50 000 000	41 319
	Opération de refinancement à plus long terme	29/06/2000	28/09/2000	4,50 %	45 000 000	33 750
	Opération principale de refinancement	05/07/2000	19/07/2000	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	28/06/2000
2 %	96 906 021	95 955 962	97 856 080	96 911 716	0	29/06/2000
2 %						
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	95 811 744,00	-1 106 035	30/06/2000
2 %						
2 %	96 917 779	95 967 605	97 867 953	96 802 358,50	0	30/06/2000
2 %						
2 %	96 953 054	96 002 534	97 903 574	97 613 399,05	0	03/07/2000
2 %						
2 %	96 964 813	96 014 177	97 915 448	97 287 850,90	0	04/07/2000
2 %						
2 %	107 176 571	106 125 820	108 227 322	107 891 494,53	0	05/07/2000
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'*Eurosysteme* 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'*Eurosysteme* 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'*Eurosysteme* permet la constitution des réserves en moyenne.

Contrepartie (Counterparty) : co-contractant 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'*Eurosysteme* utilise la convention de calcul *nombre exact de jours/360* pour ses opérations de politique monétaire.

Coupon post-déterminé (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 pré-déterminé (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 1er 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 (Eurosystem) : 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 substituts 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 (Eurosystem business day) : n'importe quel jour durant lequel la BCE et au moins une *banque centrale nationale* sont ouvertes aux fins de mener des opérations de politique monétaire de l'*Eurosystème*.

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 I n° 26 de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 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 I (1) et (2) de la directive 83/349/CEE, ou une relation de même nature entre toute personne physique ou morale et une entreprise ; toute entreprise filiale d'une entreprise filiale est considérée comme filiale de l'entreprise mère qui est à la tête de ces entreprises. Est également considérée comme constituant un lien étroit entre deux ou plusieurs personnes physiques ou morales une situation dans laquelle ces personnes sont liées durablement à une même personne par un lien de contrôle ».

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'*Eurosysteme* 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'*Eurosysteme* 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'*Eurosysteme* 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'*Eurosysteme* peut recourir à des solutions spécifiques pour l'utilisation transfrontière des actifs non négociables.

Montant minimum adjugé (Minimum allotment amount) : montant le plus faible adjugé aux différentes *contreparties* lors d'un appel d'offres. L'*Eurosysteme* peut décider d'adjuger un montant minimum à chaque contrepartie lors de ses appels d'offres.

Nombre exact de jours/360 (Actual/360) : *convention de calcul* des intérêts d'un crédit portant sur le nombre exact de jours de calendrier pour lesquels le crédit est consenti sur la base d'une année de 360 jours. L'*Eurosysteme* 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^e jour de calendrier de chaque mois et se terminer le 23^e jour de calendrier du mois suivant).

Pourcentage minimum servi (Minimum allotment ratio) : pourcentage minimum de soumissions au taux d'intérêt marginal qui sont servies lors d'un appel d'offres. L'Eurosystème peut décider d'appliquer un pourcentage minimum 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) autre(s) actif(s) 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'*Eurosysteme* 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 adjuger 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 réaliser 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 européenne¹

I Introduction

Le règlement du Conseil (CE) n°2533/98 du 23 novembre 1998 relatif à la collecte d'informations statistiques par la BCE 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 de la BCE (BCE/1998/16) en date du 1^{er} décembre 1998 concernant le bilan consolidé du secteur des Institutions financières monétaires (IFM) 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 (2), premier alinéa, du traité instituant la Communauté européenne (le « Traité »). Les informations statistiques collectées conformément au règlement BCE/1998/16 sont utilisées pour établir le bilan consolidé du secteur des 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 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 immédiate-

¹ 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 du Conseil (CE) n° 2533/98 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^{er} décembre 1998 relatif au bilan consolidé du secteur des Institutions financières monétaires (BCE/1998/16).

ment 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 du Conseil (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 (a) du règlement du Conseil (CE) n°2533/98). Ainsi, les données statistiques collectées par les BCN aux termes du règle-

ment BCE/1998/16 servent également au calcul de l'assiette des réserves, conformément au règlement (CE) de la BCE n°2818/98 en date du 1^{er} décembre 1998 relatif à l'application de réserves obligatoires (BCE/1998/15).

Les articles du règlement 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 de la BCE n° 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 et/ou de proches substituts des dépôts d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. La BCE établit et met à jour une liste des institutions répondant à cette définition, conformément aux principes de classification précisés à l'annexe I du règlement BCE/1998/16. L'établissement et l'actualisa-

tion 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 de la BCE n° BCE/1998/16.

Les données statistiques pertinentes sont collectées par les BCN, qui doivent définir les procédures de déclaration à suivre. Le règlement de la BCE n° 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 sta-

tistique 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 de la BCE n° 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 de la BCE n° 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 de la BCE n° 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 de la BCE n° BCE/1998/16 sont également utilisées pour calculer l'assiette des réserves aux termes du règlement de la BCE n° 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 I ci-dessous, figurant à l'annexe I du règlement de la BCE n° BCE/1998/16. Dans le tableau I, les cellules marquées par un astérisque –*– sont utilisées par les établissements décla-

rants pour le calcul de leur assiette de réserves (cf. l'encadré II du chapitre 7 du présent rapport).

Afin de calculer correctement l'assiette des réserves à laquelle s'applique un taux de réserve 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 ».

Tableau I

Données à fournir selon une périodicité mensuelle

	A. Territoire national					B. Autres EMUM					C. Reste du monde	D. Non réparti
	IFM (5)	Non-IFM			IFM (5)	Non-IFM						
		dont E.C. assuj. aux R.O, BCE et BCN	Administrat. publ. Administrative centrale	Autres administrations publiques		Résidents	dont E.C. assuj. aux R.O, BCE et BCN	Administrat. publ. Administrative centrale	Autres administrations publiques	Résidents		
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)	(j)	(k)	(l)	
PASSIF												
8 Billets et pièces en circulation	*	*	*			*	*	*			*	
9 Dépôts (toutes devises)	*	*				*	*				*	
9e Euro												
9.1e À vue				*	*				*	*		
9.2e À terme				*	*				*	*		
d'une durée inférieure ou égale à 1 an				*	*				*	*		
comprise entre 1 et 2 ans				*	*				*	*		
d'une durée supérieure à 2 ans (1)	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
9.3e Remboursables avec préavis				*	*				*	*		
inférieur ou égal à 3 mois (2)				*	*				*	*		
supérieur à 3 mois	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
dont supérieur à 2 ans (6)	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
9.4e Pensions	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
9x Devises hors Union monétaire				*	*				*	*		
9.1x À vue				*	*				*	*		
9.2x À terme				*	*				*	*		
d'une durée inférieure ou égale à 1 an				*	*				*	*		
comprise entre 1 et 2 ans				*	*				*	*		
d'une durée supérieure à 2 ans (1)	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
9.3x Remboursables avec préavis				*	*				*	*		
inférieur ou égal à 3 mois (2)				*	*				*	*		
supérieur à 3 mois	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
dont supérieur à 2 ans (6)	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
9.4x Pensions	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*	*
10 Parts d'OPCVM monétaires												
11 Titres de créance émis												
11e Euro												
d'une durée inférieure ou égale à 1 an												*
comprise entre 1 et 2 ans												*
d'une durée supérieure à 2 ans												*
11x Devises hors Union monétaire												*
d'une durée inférieure ou égale à 1 an												*
comprise entre 1 et 2 ans												*
d'une supérieure à 2 ans												*
12 Titres du marché monétaire (3)												*
Euro												*
Devises hors Union monétaire												*
13 Capital et réserves												*
14 Autres engagements												*
ACTIF												
1 Encaisse (toutes devises)												*
1e dont euro												*
2 Crédits												*
2e dont euro												*
3 Titres autres qu'actions												*
3e Euro												*
d'une durée inférieure ou égale à 1 an												*
comprise entre 1 et 2 ans												*
d'une durée supérieure à 2 ans												*
3x Devises 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 Titres du marché monétaire (4)												*
Euro												*
Devises hors Union monétaire												*
5 Actions et autres participations												*
6 Actifs immobilisés												*
7 Autres créances												*

- 1) y compris les dépôts à taux réglementé
- 2) y compris les dépôts à vue non-transférables
- 3) définis comme les titres du marché monétaire émis par les IFM
- 4) 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 ».
- 5) 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.
- 6) 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 de la BCE n° 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.

L'annexe II au règlement de la BCE n° 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 au règlement de la BCE n° 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 IA ci-dessous. Ils doivent veiller à ce que la déclaration confor-

mément au tableau IA soit entièrement compatible avec les définitions et classifications applicables au tableau I. 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 au règlement de la BCE n° 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.

	Assiette de réserves (hors instruments négociables) Calculée comme étant la somme des colonnes suivantes du tableau I : (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	

Tableau IA

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 I : (a)-(b)+(c)+(d)+(e)+(f)-(g)+(h)+(i)+(j)+(k)
PASSIF (toutes devises)	
9 TOTAL DES DÉPÔTS	
9.1e+9.1x	
9.2e+9.2x	
9.2e+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 (1) du tableau I
INSTRUMENTS NÉGOCIABLES (toutes devises)	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS	
11e+11x à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans	
11 TITRES DE CRÉANCE ÉMIS	
11e+11x à terme d'une durée supérieure à deux ans	
12 TITRES DU MARCHÉ MONÉTAIRE	

L'annexe II au règlement de la BCE n° 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 de la BCE n° BCE/1998/15. Pour la période de constitution durant laquelle une fusion prend effet, les réserves à constituer par l'établissement absor-

bant sont calculées et doivent être satisfaites conformément aux dispositions de l'article 13 du règlement de la BCE n° 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 au règlement de la BCE n° BCE/1998/16), dans la mesure applicable. Autre-

ment, les règles normales de déclaration d'informations statistiques et de calcul des réserves obligatoires, telles qu'énoncées à l'article 3 du règlement de la BCE n° 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 obli-

gations de déclaration conformément au règlement de la BCE n° 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 préci-

sion, de validité conceptuelle et de révisions des données ne sont pas respectées. Les normes minimales sont décrites à l'annexe 4 du règlement de la BCE n° 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 de la BCE n° 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 du Conseil (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 n° 17 du règlement du Conseil (CE) n°2533/98. Pour des raisons de transparence, cette obligation spécifique est rappelée dans les considérants du règlement de la BCE n° BCE/1998/16.

Annexe 5

Les sites Internet de l'Eurosystème

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

¹ À partir du 1^{er} janvier 2001.

Annexe 6

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

I Indemnités pécuniaires

En cas de manquement par une contrepartie aux règles concernant les appels d'offres¹, les opérations bilatérales², les règles concernant l'utilisation des actifs mobilisables³ ou les procédures de fin de journée et les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal⁴, l'Euro-système applique des indemnités pécuniaires selon les modalités suivantes :

(a) En cas de manquement aux règles relatives aux appels d'offres, aux opérations bilatérales et à l'utilisation des actifs 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 (I) 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 ;

(b) Lors du premier manquement aux règles relatives aux procédures de fin de journée ou à l'accès à la facilité de prêt marginal, le montant des 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 marginal⁵.

- 1 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.
- 2 Lorsqu'une contrepartie n'est pas en mesure de livrer un montant suffisant d'actifs admis en garantie ou de livrer suffisamment d'espèces en règlement du montant traité dans le cadre d'opérations bilatérales.
- 3 Lorsqu'une contrepartie utilise des actifs qui ne sont pas ou plus éligibles pour garantir un encours de crédit.
- 4 Lorsque la contrepartie dont le compte de règlement présente un solde débiteur en fin de journée ne remplit pas les conditions d'accès à la facilité de prêt marginal.
- 5 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.

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 en section I. Cette mesure de suspension est applicable selon le barème suivant :

- (a) si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est inférieur ou égal à 40 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une mesure de suspension d'un mois est appliquée ;
- (b) si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est compris entre 40 % et 80 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une mesure de suspension de deux mois est appliquée ;
- (c) si, lors du troisième manquement, le montant des garanties ou des espèces non livrées est compris entre 80 % et 100 % du montant total des garanties ou des espèces à livrer, une mesure de suspension de trois mois est appliquée.

Ces indemnités pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section c) ci-après, à tout

autre manquement commis dans les 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 à la section I ci-dessus.

Ces indemnités pécuniaires et mesures de suspension s'appliquent également, sans préjudice de la sous-section c) ci-après, à tout autre manquement commis dans les 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 à la section I ci-dessus, une suspension de l'accès d'une contrepartie à toute nouvelle opération de politique monétaire pendant une période de trois mois.

d. *Établissements implantés dans d'autres États membres*

L'Eurosystème peut également décider que la mesure de suspension à prendre à l'encontre de la contrepartie en infraction s'applique également aux succursales de cet établissement implantées dans d'autres États membres.

