



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

11 juin 2003

## CONSULTATION PUBLIQUE

### MESURES D'AMÉLIORATION DU DISPOSITIF DE GARANTIES DE L'EUROSISTÈME

#### 1 INTRODUCTION

En vertu du « Traité »<sup>1</sup> et des « Statuts »<sup>2</sup>, l'Eurosystème doit se conformer au principe d'une économie de marché ouverte dans un contexte de libre concurrence. En outre, aux termes de l'article 18.1 des Statuts, les opérations de crédit de l'Eurosystème doivent donner lieu à la constitution de garanties appropriées. Dans le dispositif de garanties actuel, les actifs éligibles sont scindés en deux niveaux. Le niveau 1 (la plus grande partie des actifs éligibles) est composé de titres de créance à caractère négociable qui satisfont aux critères d'éligibilité définis pour l'ensemble de la zone euro. Le niveau 2 est constitué d'une plus grande variété de catégories d'actifs, qui vont des titres de créance négociables aux actions et aux prêts bancaires répondant aux critères nationaux d'éligibilité établis par les banques centrales nationales (BCN), sous réserve de respecter les critères d'éligibilité minimaux définis par la BCE. Les actifs de niveau 2 ont été inclus dans la liste des garanties éligibles en raison de leur importance pour les systèmes financiers nationaux lors du démarrage de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM). En vue d'assurer un traitement équitable des contreparties de l'Eurosystème et d'éviter une segmentation des garanties entre les pays, l'Eurosystème donne aux contreparties la possibilité d'utiliser en garantie transfrontière tous les actifs éligibles dans l'ensemble de la zone euro.

Il apparaît ainsi qu'un volume important de garanties, comprenant une large gamme d'actifs admis en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème, tant à des fins de politique monétaire qu'à des fins de paiement, a été mis à la disposition de contreparties durant la période écoulée depuis le lancement de l'Union monétaire, il y a plus de quatre ans.

Toutefois, l'Eurosystème reconnaît que le caractère hétérogène des actifs figurant dans les listes des actifs de niveau 2 des différents pays de la zone euro pourrait ne pas permettre d'assurer un traitement

---

<sup>1</sup> Le « Traité » auquel il est fait référence est le « Traité instituant la Communauté européenne » (Journal officiel des Communautés européennes (2002/C 325/01)).

<sup>2</sup> On entend par « Statuts » les « Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne », qui font l'objet du protocole n° 18 du Traité.

équitable des contreparties et réduire quelque peu la transparence du dispositif de garanties. L'Eurosystème examine la possibilité et les modalités de réduction de cette hétérogénéité ainsi que les conditions d'une fusion des deux niveaux d'actifs pour obtenir une liste unique. Le Conseil des gouverneurs de la BCE souhaite recueillir l'opinion des participants sur les changements éventuels à apporter au dispositif de garanties de l'Eurosystème avant de prendre la décision qu'il jugera la plus appropriée.

Les intervenants de marché sont essentiellement invités à exprimer leur opinion sur le passage progressif d'un dispositif de garanties à deux niveaux vers une liste unique. Les actifs déjà acceptés en garantie par l'Eurosystème dans le cadre du niveau 1 feraient partie de la liste unique<sup>3</sup>. Les sections ci-après passent en revue les principales catégories d'actifs de niveau 2 actuellement éligibles, dans la perspective de leur éventuelle inclusion dans la liste unique. En outre, une nouvelle catégorie d'actifs examinés en vue de leur inclusion est mentionnée, à savoir des titres de créance émis en euros par des émetteurs du G10 hors Espace économique européen (EEE). Un certain nombre de questions sont posées, dont les réponses intéressent l'Eurosystème dans la perspective de la révision de sa politique de dispositif de garanties.

La mise en œuvre d'une révision de la politique de garanties de l'Eurosystème devrait nécessiter l'adaptation des systèmes et procédures opérationnels, tant pour les banques centrales de l'Eurosystème que pour les contreparties. En outre, l'introduction potentielle de certaines catégories d'actifs nécessitera une adaptation de la législation dans certains pays. Pour ces raisons, la révision du dispositif de garanties devra, le cas échéant, être mise en œuvre progressivement, sur plusieurs années.

- 1. Les contreparties estiment-elles qu'il serait utile de passer de la situation actuelle d'un dispositif à deux niveaux à une liste unique d'actifs de garanties ?**
- 2. La liste unique devrait-elle comprendre davantage d'actifs de garanties que le niveau 1 actuel ? Les contreparties s'attendent-elles à ce que la disponibilité d'actifs de garanties augmente ou diminue à l'avenir ? Que pensent les contreparties de la possibilité de disposer de catégories supplémentaires d'actifs éligibles ?**

---

<sup>3</sup> L'annexe 1 (extraite de la publication de la BCE intitulée « Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème – avril 2002 ») décrit en détail ces critères d'éligibilité.

## 2 PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIFS ACTUELLEMENT DE NIVEAU 2 SUSCEPTIBLES DE FIGURER DANS LA LISTE UNIQUE

### 2.1 Actifs non négociables (prêts bancaires)

Actuellement, les actifs non négociables (y compris les prêts bancaires) sont éligibles dans six pays<sup>4</sup>. L'Eurosystème examine l'opportunité de l'éligibilité des actifs non négociables dans l'ensemble de la zone euro.

Les principaux avantages d'une acceptation plus large des actifs non négociables en tant qu'actifs éligibles sont les suivants : ce sont les prêts bancaires qui peuvent permettre la plus forte augmentation du montant des actifs éligibles pour les contreparties de l'Eurosystème ; ils sont largement répartis au sein du secteur bancaire ; enfin, les contreparties peuvent les mobiliser pour les opérations de crédit de l'Eurosystème à un coût d'opportunité relativement faible.

Toutefois, la généralisation de l'éligibilité des actifs non négociables nécessite d'examiner des solutions spécifiques concernant l'évaluation du risque de crédit des emprunteurs ayant recours aux prêts bancaires, quand il n'existe pas de notation ; en particulier, il convient de prendre en considération différentes alternatives, notamment celle d'accepter le score (ou notation) reposant sur une approche fondée sur la notation interne (Internal Ratings Based - IRB)<sup>5</sup> ou, en ce qui concerne les banques centrales, une évaluation interne ou l'externalisation de l'évaluation du crédit. En outre, l'utilisation d'actifs non négociables peut entraîner des coûts supplémentaires importants liés au développement et à la gestion de l'infrastructure nécessaire pour les traiter, infrastructure qui, dans de nombreux pays, n'existe pas actuellement. Ces coûts ne peuvent être justifiés que si les contreparties témoignent d'un réel intérêt pour ce type particulier de garantie. Enfin, d'un point de vue juridique, l'éligibilité des actifs non négociables nécessite, dans certains pays, l'adaptation de la législation nationale.

Dans la perspective d'une éventuelle extension de l'éligibilité des prêts bancaires à l'ensemble de la zone euro, il conviendrait d'adopter certaines mesures d'harmonisation, concernant notamment le montant minimum des actifs éligibles, la fourchette de leurs échéances et les catégories éligibles d'emprunteurs. En outre, la possibilité de mettre en place une commission, qui compenserait (au moins en partie) les frais encourus par l'Eurosystème au titre de l'évaluation des emprunteurs éligibles, devra être examinée.

3. Les contreparties souhaitent-elles, en général, utiliser les prêts bancaires en garantie, notamment dans les pays où ils ne sont pas éligibles actuellement ?
4. Les contreparties implantées dans les pays où ces actifs sont actuellement éligibles estiment-elles que la suppression de ces actifs de la liste des actifs éligibles présenterait d'importants inconvénients, actuellement ou ultérieurement ? À votre avis, dans quels

---

<sup>4</sup> Ils comprennent les prêts bancaires au sens strict en Espagne, France, Allemagne et Autriche ainsi que des créances privées aux Pays-Bas et des billets à ordre adossés à des créances hypothécaires en Irlande.

<sup>5</sup> L'approche IRB est définie dans le document intitulé « Bâle II : Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres », disponible sur le site Internet de la BRI à l'adresse suivante : [www.bis.org](http://www.bis.org).

délais la suppression progressive de ces actifs de la liste des garanties éligibles devrait-elle intervenir ?

5. Les contreparties sont-elles disposées à compenser, au moins en partie, les coûts supportés par l'Eurosystème en s'acquittant d'une commission pour que les prêts bancaires soient éligibles dans l'ensemble de l'Eurosystème ? Que considéreriez-vous être une base raisonnable pour une telle commission ?
6. Les contreparties disposent-elles, ou prévoient-elles de disposer, dans un proche avenir, de systèmes IRB de notation des crédits qui leur permettraient également de noter des prêts bancaires ? Seraient-elles prêtes à partager avec les banques centrales de l'Eurosystème des informations sur leurs systèmes internes de score ou de notation ? Souhaiteraient-elles voir des restrictions appliquées à l'utilisation de ces informations ?
7. Quel serait le montant minimal approprié des prêts bancaires acceptés en garantie ? Du point de vue des contreparties, quelles échéances maximales/minimales devraient être retenues ? Quelles seraient les raisons de ces préférences ?

## 2.2 Actions

Les actions sont des actifs éligibles de niveau 2 dans trois pays de la zone euro<sup>6</sup>. Étendre l'acceptation des actions à l'ensemble de la zone euro pourrait favoriser le bon fonctionnement des chambres de compensation avec contrepartie centrale et, dans certains pays de la zone euro, assurer une meilleure sécurité du règlement des transactions sur actions. Les actions doivent répondre à des conditions d'éligibilité très strictes, telle que l'inscription/la négociation sur des marchés réglementés liquides dont il est possible d'obtenir facilement les cours. Pour cette raison, seules les actions les plus liquides et les plus sûres sont actuellement éligibles. À la lumière de leur nature juridique de droit de propriété sur une entreprise, les actions présentent des spécificités juridiques et opérationnelles qui rendent leur utilisation par l'Eurosystème plus complexe que celle des titres de créance. Accepter les actions n'ajouterait qu'un volume relativement faible de garanties à la liste actuelle des actifs de niveau 1. Selon la mise en garantie utilisée, certains aspects opérationnels (règles de déclaration de l'actionariat, droits de vote, etc.) peuvent être potentiellement plus complexes à traiter que dans le cas des autres actifs. En outre, si l'éligibilité des actions devait être maintenue et généralisée, il est vraisemblable que certaines catégories de titres de créance subordonnés deviendraient également éligibles.

8. Les contreparties souhaitent-elles, en général, l'utilisation des actions en garantie, en particulier dans les pays où celles-ci ne sont pas éligibles actuellement ?

---

<sup>6</sup> Elles sont éligibles en Espagne, aux Pays-Bas et au Portugal.

9. Les contreparties implantées dans les pays où ces actifs sont actuellement éligibles estiment-elles que la suppression de ces actifs de la liste des actifs éligibles présenterait des inconvénients importants, actuellement ou ultérieurement ? Quels seraient les délais nécessaires pour supprimer progressivement ces actifs de la liste ?

### 2.3 Autres actifs négociables de niveau 2

La possibilité d'intégrer dans une liste unique certaines catégories supplémentaires d'actifs négociables actuellement de niveau 2 et n'ayant pas été mentionnées dans les sections précédentes est également à l'étude. Ces actifs négociables de niveau 2 comprennent :

- a) les actifs qui ne répondent pas au critère actuellement appliqué aux actifs de niveau 1, exigeant qu'ils soient inscrits ou cotés sur un marché réglementé conformément à la Directive sur les services d'investissement ou enregistrés, cotés ou négociés sur certains marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE<sup>7</sup> ;
- b) les titres de créance non garantis émis par des établissements de crédit, qui ne répondent pas aux critères d'éligibilité plus stricts appliqués à des instruments similaires de niveau 1<sup>8</sup> ;
- c) les actifs négociables de niveau 2 qui ne répondent pas au critère de notation par des agences de notation internationales actuellement appliqué aux actifs de niveau 1<sup>9</sup>.

Des critères d'éligibilité spécifiques devront s'appliquer à certains de ces actifs.

- 10 Les contreparties souhaitent-elles, en général, l'utilisation en garantie des autres actifs négociables de niveau 2 ?

## 3 NOUVEAUX ACTIFS DE LA LISTE UNIQUE : LES TITRES DE CRÉANCE ÉTRANGERS

Pour le moment, l'Eurosystème accepte dans sa liste d'actifs de niveau 1 des titres de créance : 1) libellés en euros ; 2) émis dans l'EEE par des emprunteurs établis dans l'EEE ; et 3) réglés dans la zone euro. L'Eurosystème examine la possibilité d'étendre son dispositif de garanties aux titres de créance

---

<sup>7</sup> Ces actifs existent dans pratiquement tous les pays de la zone euro : la présente Consultation n'a pas pour objet de fournir une liste exhaustive des catégories nationales d'actifs.

<sup>8</sup> Par exemple, les certificats de dépôt émis en Finlande ; les certificats de dépôt et obligations émis aux Pays-Bas ; les obligations émises en Italie.

<sup>9</sup> Par exemple, certaines catégories de billets de trésorerie et d'obligations émises par les secteurs public et privé en Allemagne, Espagne, France et Autriche.

dont les émetteurs sont établis dans des pays du G 10 hors EEE (c'est-à-dire le Canada, le Japon, les États-Unis et la Suisse). Toutefois, le critère de devise et les critères de localisation ne changeraient pas.

- 11 Les contreparties souhaitent-elles, en général, l'utilisation en garantie de titres de créance émis par des émetteurs établis dans les pays du G10 hors EEE en euros et localisés dans la zone euro ?

#### 4 AUTRES QUESTIONS D'ORDRE GÉNÉRAL

12. Quel ordre de priorité les contreparties attachent-elles aux différentes catégories d'actifs décrites dans les sections précédentes ?
13. Les contreparties souhaitent-elles mentionner toute autre catégorie d'actifs dont l'éligibilité pourrait être importante pour eux ?
14. Les procédures de diffusion d'information sur les actifs éligibles actuellement en vigueur sont-elles considérées comme satisfaisantes ?

#### 5 QUESTIONS DE PROCÉDURE

Tous les opérateurs de marché susceptibles d'être concernés, en particulier les contreparties de l'Eurosystème, sont invités à exprimer leurs vues sur les idées et les questions présentées dans le cadre de cette consultation publique. Les établissements de crédit peuvent coordonner leurs réponses par le biais de leurs associations bancaires nationales et/ou européennes, si cette solution leur semble plus appropriée que des commentaires individuels. D'une manière générale, les commentaires reçus ne seront pas rendus publics. En revanche, une synthèse des réponses reçues sera publiée. Cette synthèse ne mentionnera pas l'origine des réponses.

Les réponses peuvent être envoyées à la BCE, en anglais ou dans une des langues officielles de l'Union européenne, à l'adresse suivante :

*European Central Bank*

*Secretariat Division*

*Kaiserstrasse 29*

*D-60311 Frankfurt am Main*

*Allemagne*

*Télécopie : +49-69-1344 6170*

Email: [ecb.secretariat@ecb.int](mailto:ecb.secretariat@ecb.int)

- ou à la BCN de l'Eurosystème concernée.

La date limite d'envoi des contributions est fixée au **15 septembre 2003**.

## Bibliographie

Des informations complémentaires relatives au dispositif de garanties de l'Eurosystème peuvent être obtenues en consultant les publications de la BCE mentionnées ci-après et disponibles sur le site Internet de la BCE :

Banque centrale européenne (2002) : « *Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème* », avril 2002

Banque centrale européenne (2001) : l'article du *Bulletin mensuel* intitulé « *Le dispositif de garanties de l'Eurosystème* », avril 2001

Banque centrale européenne (2000) : « *Conference on the operational framework of the Eurosystem* », mai 2000

## ANNEXE 1. EXTRAIT DE LA PUBLICATION DE LA BCE DOCUMENTATION GÉNÉRALE SUR LES INSTRUMENTS ET PROCÉDURES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DATÉE D'AVRIL 2002

### 6.2 Actif de niveau 1 (*Tier one asset*)

La BCE établit et met à jour une liste des actifs éligibles de niveau 1. Cette liste est mise à la disposition du public<sup>10</sup>.

Les certificats de dette émis par la BCE figurent dans la liste des actifs de niveau 1. Les certificats de dette émis par les banques centrales nationales avant l'adoption de l'euro dans leur État membre respectif sont également inclus dans la liste des actifs de niveau 1.

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

- Ils doivent être des titres de créance comportant : a) un montant principal prédéfini ; et b) un coupon ne pouvant donner lieu à un flux financier négatif. En outre, le coupon doit appartenir à l'une des catégories suivantes : (1) zéro-coupon ; (2) coupon à taux fixe ; ou (3) coupon à taux variable indexé sur un taux d'intérêt de référence. Le coupon peut être indexé sur l'évolution de la notation de l'émetteur lui-même. De plus, les obligations indexées sur l'inflation sont éligibles. Ces caractéristiques doivent rester valables jusqu'au remboursement de l'obligation<sup>11</sup>.
- Ils doivent présenter un degré élevé de qualité de signature. Dans l'évaluation de la qualité de signature des titres de créance, la BCE prend en compte, entre autres éléments, les notations disponibles émanant d'agences spécialisées, les garanties<sup>12</sup> fournies par des garants<sup>13</sup> dont la situation financière n'appelle aucune réserve ainsi que certains critères institutionnels propres à garantir aux détenteurs de titres un niveau de protection particulièrement élevé<sup>14</sup>.

<sup>10</sup> Cette liste est publiée et mise à jour quotidiennement sur le site internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>11</sup> Les titres de créance conférant des droits sur le principal et/ou les intérêts, qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur (ou, dans le cadre d'une émission structurée, subordonnés à d'autres tranches de la même émission) sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

<sup>12</sup> Les garanties éligibles doivent être inconditionnelles et mises en œuvre à première demande. La loi régissant la garantie doit permettre sa pleine exécution et être celle d'un pays participant à la zone euro.

<sup>13</sup> Les garants doivent être établis dans l'EEE.

<sup>14</sup> 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. L'éligibilité des titres de créance émis au sein d'un programme d'émission est évaluée sur la base d'une notation individuelle pour chaque émission particulière au sein de ce programme.

- Ils doivent être gérés en comptes courants.
- Ils doivent être déposés/enregistrés (émis) dans l'EEE auprès d'une banque centrale ou auprès d'un dépositaire central de titres (*central securities depository* - CSD) satisfaisant aux normes minimales fixées par la BCE. Ils doivent être détenus (réglés) dans la zone euro sur un compte auprès de l'Eurosystème ou auprès d'un système de règlement de titres (*securities settlement system* – SSS) satisfaisant aux normes fixées par la BCE (de sorte que l'opposabilité et la réalisation soient soumises à la législation d'un pays participant à la zone euro). Si le dépositaire central de titres (CSD) où le titre a été émis et le système de règlement de titres (SSS) où il est détenu ne sont pas identiques, alors les deux institutions doivent être interconnectées par un lien approuvé par la BCE<sup>15</sup>.
- Ils doivent être libellés en euros<sup>16</sup>.
- Ils doivent être émis (ou bien garantis) par des entités implantées dans l'EEE<sup>17</sup>.
- Ils doivent être inscrits ou cotés sur un marché réglementé tel que défini dans la Directive sur les services d'investissement<sup>18</sup>, ou enregistrés, cotés ou négociés sur des marchés non réglementés tels que spécifiés par la BCE<sup>19</sup>. En outre, la BCE peut tenir compte de la liquidité du marché lorsqu'elle détermine l'éligibilité des différents titres de créance.

Une contrepartie ne peut pas apporter en garantie, bien qu'ils figurent dans la liste des actifs de niveau 1, des titres de créance émis ou garantis par la contrepartie ou par une autre entité avec laquelle la contrepartie entretient des liens étroits<sup>20</sup>, tels que définis dans la Directive 2000/12/CE, concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice<sup>21</sup>.

<sup>15</sup> La description des normes à respecter dans le cadre du recours aux systèmes de règlement de titres (SSSs) éligibles dans la zone euro, de même qu'une liste mise à jour des liens éligibles entre ces systèmes sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>16</sup> Exprimés dans cette monnaie ou dans les dénominations nationales de l'euro.

<sup>17</sup> L'exigence d'implantation dans l'EEE de l'entité émettrice ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.

<sup>18</sup> Directive du Conseil 93/22/CEE du 10 mai 1993 sur les services d'investissement dans le domaine des titres, Journal officiel des Communautés européennes n° L 141 du 11 juin 1993.

<sup>19</sup> 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).

<sup>20</sup> Dans le cas où une contrepartie utiliserait des actifs auxquels son identité, ou l'existence de liens étroits avec l'émetteur ou le garant, ne lui permet pas ou plus de recourir pour garantir un crédit en cours, elle doit immédiatement le notifier à la banque centrale concernée. Les actifs sont valorisés à zéro à la prochaine date de valorisation et un appel de marge peut être déclenché (cf. annexe 6).

<sup>21</sup> 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 ».

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

- les titres de créance arrivant à échéance avant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie<sup>23</sup> ;
- et les titres de créance donnant lieu à un versement de revenu (par exemple, paiement de coupon) intervenant dans la période précédant la date d'échéance de l'opération de politique monétaire à l'appui de laquelle ils sont pris en garantie.

Tous les actifs de niveau 1 peuvent faire l'objet d'une utilisation transfrontière, de sorte qu'une contrepartie puisse recevoir des crédits de la banque centrale nationale de l'État membre dans lequel elle est établie en utilisant les instruments de niveau 1 localisés dans un autre État membre (cf. section 6.6).

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

---

<sup>22</sup> 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).

<sup>23</sup> Si les banques centrales nationales devaient autoriser l'utilisation d'instruments assortis d'une échéance plus courte que les opérations de politique monétaire dans le cadre desquels ils servent de support de garantie, les contreparties seraient tenues de remplacer ces supports à l'échéance, ou avant celle-ci.

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

Critères	Niveau 1	Niveau 2
<b>Catégorie d'actifs</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Certificats de dette de la BCE</li> <li>● Autres titres de créance négociables sur un marché<sup>1) 2)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Titres de créance négociables sur un marché<sup>1</sup></li> <li>● Titres de créance non négociables sur un marché<sup>1</sup></li> <li>● Actions négociées sur un marché réglementé</li> </ul>
<b>Procédure de règlement</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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 (SSS) satisfaisant aux normes minimales établies par la BCE.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Les actifs doivent être facilement mobilisables par la banque centrale nationale qui les a inclus dans sa liste de niveau 2.</li> </ul>
<b>Type d'émetteur</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Banques centrales</li> <li>● Secteur public</li> <li>● Secteur privé<sup>3)</sup></li> <li>● Institutions internationales et supranationales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Secteur public</li> <li>● Secteur privé<sup>4)</sup></li> </ul>

<b>Cote de crédit</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● La BCE doit juger que l'actif bénéficie d'une qualité de signature élevée (pouvant comporter une garantie fournie par un garant de l'EEE considéré comme financièrement solide par la BCE).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● La banque centrale nationale qui l'a inclus dans sa liste d'actifs de niveau 2 doit juger que l'actif bénéficie d'une qualité de signature élevée (pouvant comporter une garantie fournie par un garant de la zone euro considéré comme financièrement solide par la banque centrale nationale qui a inclus cet actif dans sa liste d'actifs de niveau 2).</li> </ul>
<b>Lieu d'établissement de l'émetteur (ou du garant)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● EEE<sup>5)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Zone euro</li> </ul>
<b>Localisation de l'actif</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Lieu d'émission : EEE</li> <li>● Lieu de règlement : zone euro <sup>6</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Zone euro<sup>6)</sup></li> </ul>
<b>Monnaie</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Euro<sup>7)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Euro<sup>7)</sup></li> </ul>
<i>Pour mémoire :</i> <b>Utilisation transfrontière</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Oui</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Oui</li> </ul>

- 1) Ils doivent comporter à la fois : a) un principal prédéfini et b) un coupon ne pouvant donner lieu à un flux financier négatif. En outre, le coupon doit appartenir à l'une des catégories suivantes : (1) zéro-coupon ; (2) coupon à taux fixe ; ou (3) coupon à taux variable indexé sur un taux d'intérêt de référence. Le coupon peut être indexé sur l'évolution de la notation de l'émetteur lui-même. De plus, les obligations indexées sur l'inflation sont éligibles. Ces caractéristiques doivent rester stables jusqu'au remboursement de l'obligation.
- 2) Les titres de créance conférant des droits sur le principal et/ou les intérêts, qui sont subordonnés aux droits des détenteurs d'autres titres de créance du même émetteur (ou, dans le cadre d'une émission structurée, subordonnées à d'autres tranches de la même émission) sont exclus de la liste des actifs de niveau 1.

- 3) *Les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne répondant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la Directive 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. Le caractère éligible des titres de créance émis dans le cadre d'un programme d'émission est évalué sur la base d'une notation individuelle pour chaque émission particulière au sein de ce programme. Deuxièmement, les titres de créance doivent être inscrits ou cotés sur un marché réglementé conformément à la définition de la Directive concernant les services d'investissement (Directive 89/298/CEE). Troisièmement, ils doivent être conformes à la Directive sur les prospectus (Directive 89/298/CEE).*
- 4) *Les actions émises par les établissements de crédit ainsi que les titres de créance émis par les établissements de crédit et ne satisfaisant pas strictement aux critères définis dans l'article 22 (4) de la Directive 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.*
- 5) *L'exigence selon laquelle l'organisme émetteur doit être établi au sein de l'EEE ne s'applique pas aux institutions internationales et supranationales.*
- 6) *De sorte que les formalités nécessaires et leur réalisation soient régies par la législation d'un État membre de la zone euro.*
- 7) *Exprimé en euros ou dans les dénominations nationales de l'euro.*