

---

**MISE EN ŒUVRE  
DE LA LISTE UNIQUE  
POUR  
JANVIER 2007**

---

**TITRES DETTE**

---

VERSION V1– 30/09/2006  
(Diffusion externe)



<b>1. INTRODUCTION .....</b>	<b>3</b>
<b>2. L'EVALUATION DU RISQUE DE CREDIT POUR LES TITRES DE DETTE.....</b>	<b>4</b>
2.1. LE NOUVEAU DISPOSITIF D'EVALUATION DU RISQUE DE CREDIT .....	4
2.2. L'ELIGIBILITE DES TITRES EMIS PAR DES PSE.....	5
2.3. LE CHOIX DE LA SOURCE PAR LES CONTREPARTIES .....	5
<b>3. LA CONSTITUTION DES REFERENTIELS DE TITRES ELIGIBLES..</b>	<b>6</b>
<b>4. LA VALORISATION DES TITRES DE DETTE .....</b>	<b>8</b>
<b>5. LA DIFFUSION DU REFERENTIEL DE TITRES ELIGIBLES .....</b>	<b>9</b>
5.1. LA DIFFUSION DU REFERENTIEL DE TITRES INSCRITS DANS LA LISTE PUBLIQUE .....	9
5.2. LA DIFFUSION DU REFERENTIEL DE TITRES INSCRITS DANS LA LISTE NON PUBLIQUE.....	9
<b>6. LA MOBILISATION DES TITRES.....</b>	<b>10</b>
6.1. LA MOBILISATION DE TITRES EN RGV .....	10
<b>6.1.1. Le règlement des opérations.....</b>	<b>10</b>
<b>6.1.2. Les contrôles ex post réalisés par la Banque de France .....</b>	<b>10</b>
6.2. LA MOBILISATION DES TITRES ETRANGERS PAR LE CCBM.....	11
<b>7. ANNEXE 1 : FORMAT DES LISTES DES DEBITEURS RT.....</b>	<b>12</b>
<b>8. ANNEXE 2 : FORMAT DE LISTES D'ISIN DEPOSEES PAR LES CONTREPARTIES.....</b>	<b>13</b>

# 1. Introduction

A compter de janvier 2007, l'Eurosystème met en place un nouveau dispositif d'actifs éligibles en garantie de ses opérations de politique monétaire et de crédit intra journalier. Une liste unique d'actifs totalement harmonisée au niveau de la zone euro se substituera aux 2 niveaux actuels d'actifs éligibles communément appelés Tier 1 et Tier 2.

Dans le cadre de cette réforme, les conditions selon lesquelles le critère de « qualité de crédit suffisante » des émetteurs de titres est apprécié seront modifiées.

Actuellement, schématiquement, l'émetteur d'un titre (ou l'émission elle-même) est réputé avoir une qualité de crédit suffisante s'il est noté au moins A- ou A3 à long terme par les agences de notation internationales.

A compter de janvier 2007, la notation d'autres sources d'évaluation du risque de crédit que les agences internationales de notation pourra être prise en compte pour définir si l'émetteur offre une qualité de crédit suffisante.

Le présent document vise à présenter les conséquences de cette réforme applicable à partir de 2007 pour la mobilisation des titres de dettes.

## 2. L'évaluation du risque de crédit pour les titres de dette

Le Conseil des Gouverneurs de la BCE a décidé d'étendre le périmètre des actifs négociables éligibles aux titres de dette émis par des émetteurs non notés mais évalués favorablement par une autre source éligible au titre du nouveau dispositif d'évaluation du risque de crédit de l'Eurosystème.

### 2.1. Le nouveau dispositif d'évaluation du risque de crédit

Le dispositif d'évaluation de la qualité de crédit ou ECAF (Eurosystem Credit Assessment Framework) permettra aux établissements de crédit d'utiliser quatre sources pour apprécier la qualité de signature des émetteurs de titres éligibles, à savoir :

#### **-Les External Credit Assessment Institutions (ECAI) ou Organismes Externes d'Évaluation du crédit (OEEC).**

Ce sont en particulier les agences de notation internationales. Plus généralement, il s'agit des organismes agréés par les superviseurs nationaux dont les évaluations du risque de crédit peuvent être utilisées pour déterminer les exigences en fonds propres selon la méthode dite standard de l'Accord de Bâle II.

Pour être utilisés dans le cadre de la politique monétaire, les ECAI devront avoir été reconnues par le superviseur national (la Commission bancaire).

#### **-Les In-house Credit Assessment System (ICAS).**

Ce sont les dispositifs de cotation des entreprises gérés par les Banques centrales nationales de 4 pays : Autriche, Allemagne, Espagne et France (pour cette dernière : le système FIBEN cote 3). Ces dispositifs font l'objet d'une procédure d'acceptation par l'Eurosystème.

#### **-Les systèmes IRB.**

Ce sont les systèmes de notations internes des établissements de crédit, qui ont été acceptés par les superviseurs pour la détermination des exigences en fonds propres dans le cadre du dispositif "Bâle II".

#### **-Les Ratings Tools (RT).**

Ce sont les outils d'évaluation du risque de crédit mis au point par des fournisseurs d'information et de services, typiquement les agences de notation.

Les RT devront être acceptés préalablement par l'Eurosystème pour pouvoir être utilisés. Les principes d'acceptation des RT seront comparables à ceux régissant le processus de reconnaissance des ECAI par les superviseurs. Les émetteurs devront être évalués sur la base de compte audités. Les fournisseurs des outils feront les évaluations. Les contreparties fourniront les données financières nécessaires.

Les contreparties utilisant ce type de source devront transmettre à la BCN concernée la liste officielle des débiteurs éligibles évalués par leur RT, et communiquer au fil de l'eau les pertes d'éligibilité. **Ces informations devront être adressées en respectant le format proposé en annexe 1.** Ce flux sera annuel et permettra de créer la population de débiteurs éligibles pour la contrepartie. Cette population pourra être mise à jour ponctuellement au fil des informations adressées à la BDF par la contrepartie.

**Concernant la qualité de crédit acceptée**, l'Eurosystème a défini un benchmark pour la définition du risque de crédit et a établi le seuil d'éligibilité à une notation long terme simple A, qui équivaut à une probabilité de défaut à moins d'un an de 0,10%

Quel que soit le système utilisé, les débiteurs doivent être appréciés individuellement avec une PD inférieur à 0,10%. A défaut, ils doivent être affectés à une classe de risque dont la probabilité de défaut moyenne est inférieure au seuil de 0,10%.

## 2.2. L'éligibilité des titres émis par des PSE.

Les PSE sont réparties pour l'évaluation du risque de crédit selon les 3 catégories suivantes:

-**Catégorie 1** : les organismes publics que les établissements peuvent traiter comme le gouvernement central pour la détermination des exigences en fonds propres ; ces organismes seront réputés avoir la même notation par les agences de notation que celle attribuée au gouvernement central ;

-**Catégorie 2** : les autres organismes publics qui peuvent être traités comme les établissements de crédit pour la détermination des exigences en fonds propres. Ces organismes seront réputés avoir une notation inférieure d'un cran à celle de l'administration centrale du pays concerné (ils seront par exemple appréciés A si l'administration centrale est notée AA).

-**Catégorie 3** : les autres organismes publics traités comme des émetteurs ou des débiteurs privés dans le cadre de la Directive le seront aussi dans le cadre d'ECAF.

Pour les PSE rattachés à la catégorie 1 ou 2, l'éligibilité découle de la notation attribuée à l'état par les ECAI : les PSE de catégorie 1 sont appréciés au même niveau que cette notation, les PSE de catégorie 2 sont appréciés un cran en dessous.

Les PSE rattachées à la catégorie 3 sont traitées comme des émetteurs privés, leur éligibilité découle directement de leur appréciation par la source ou le système sélectionné par la contrepartie.

## 2.3. Le choix de la source par les contreparties

Les contreparties peuvent librement choisir leur source principale d'appréciation du risque. Dans l'hypothèse d'une couverture insuffisante par la source principale, la sélection d'une source complémentaire est autorisée.

Lorsque le choix porte sur la source ECAI, tous les systèmes ECAI peuvent être utilisés. Les choix ICAS, RT, ou IRB portent sur un système.

Évaluation du risque de crédit émanant de :	Source ou Système?
<b>ECAI</b>	<i>Source</i>
<b>ICAS</b>	<i>Système</i>
<b>IRB</b>	<i>Système</i>
<b>RT</b>	<i>Système</i>

### 3. La constitution des référentiels de titres éligibles

L'utilisation de plusieurs sources d'évaluation du risque de crédit, dont certaines ont un caractère public (agences de rating) alors que d'autres ont un caractère confidentiel (notation ICAS, IRB, Rating Tool) induit une dissociation des listes de titres éligibles en fonction du caractère public ou non de la source d'évaluation du risque de crédit. La Banque de France devra en conséquence gérer 3 types de listes distinctes:

#### **1) La liste publique des titres éligibles de la BCE.**

Cette liste publique comprendra les titres de niveau 1 actuellement éligibles et sera complétée, comme c'est déjà le cas, par la liste des titres non notés émis par des PSE appartenant aux catégories 1 et 2 et rendus éligibles en application de la méthode décrite précédemment. Ces titres seront éligibles pour l'ensemble des contreparties, comme ceux de l'actuelle liste de "niveau 1".

La liste publique des titres éligibles sera publiée comme actuellement sur les sites de la BCE et de la Banque de France.

#### **2) La liste de titres potentiellement éligibles.**

Cette liste vise à simplifier le travail d'identification par les BCNs des titres rendus éligibles grâce à une notation « confidentielle » favorable de l'émetteur (IRB, ICAS ou RT). **Elle contiendra l'ensemble des titres émis par des émetteurs non financiers privés ou par des PSE de catégorie 3 qui ne sont pas notés par des ECAI et ne sera pas diffusée aux contreparties.**

### 3) Des listes bilatérales de titres éligibles

L'éligibilité effective des titres figurant dans la liste des titres potentiellement éligibles dépendra du choix de source effectué par l'établissement de crédit et donc, le cas échéant, de l'IRB, de l'ICAS ou du RT utilisé: l'éligibilité **s'appliquera uniquement au couple émetteur – établissement de crédit.**

La Banque de France devra donc confirmer individuellement à chaque banque la liste des titres non notés effectivement éligibles pour cette contrepartie en fonction du choix de source qu'elle aura effectuée. Selon le choix de source effectué, deux procédures différentes s'appliqueront :

1) pour les établissements ayant choisi une source ICAS, la BDF adressera aux établissements de crédit ayant fait le choix ICAS la liste complète des ISIN inclus dans la liste non publique et éligibles pour l'ICAS choisi. Pour mémoire, actuellement la France, l'Allemagne, l'Espagne et l'Autriche disposent d'un système interne d'appréciation du risque.

2) pour les établissements ayant choisi une source IRB ou RT, les établissements devront soumettre à la BDF la liste de codes ISIN des titres émis par des émetteurs bénéficiant d'une notation « confidentielle » favorable et qu'ils souhaitent utiliser pour des opérations de refinancement. La BDF confirmera en retour le caractère éligible du titre, à partir de la vérification de sa présence sur la liste des titres potentiellement éligibles.

a) L'éligibilité des émetteurs résultant d'une source RT pourra être vérifiée par la BDF à partir de la liste des débiteurs éligibles pour ce RT fournie par l'établissement de crédit ayant sélectionné cette source.

b) Pour les émetteurs « IRB », le contrôle de l'éligibilité se fera dans le cadre des contrôles ex post menés auprès des EC.

Ces échanges entre les contreparties et la BDF conduiront à la constitution de listes bilatérales de titres éligibles pour les établissements qui auront choisi la source ICAS, ou qui auront recherché l'éligibilité de leurs portefeuilles en adressant leurs listes d'ISIN. **Les contrôles d'éligibilité des titres non inscrits dans la liste publique seront réalisés sur la seule base de ces listes bilatérales. La BDF mettra en place un circuit avec Euroclear et vers le CCBM pour communiquer ces listes bilatérales sur la base desquelles les contrôles seront appliqués.**

Les différents cas de figures pour l'éligibilité des titres sont repris dans le tableau ci-dessous :

<b>Types de titres</b>	<b>Type de liste</b>	<b>Contreparties habilitées à mobiliser les titres</b>	<b>Accès à l'information sur l'éligibilité</b>
Titres de niveau 1 émis par des émetteurs publics ou privés et favorablement appréciés par au moins un ECAI	Liste publique	Ensemble des contreparties éligibles	Liste publiée sur le site de la BCE
Titres émis par les PSE appartenant aux catégories 1 et 2 et rendus éligibles par la note attribuée à l'État			
Titres émis par des émetteurs favorablement notés par un ICAS (France, Autriche, Allemagne, Espagne)	Liste non publique	Contreparties qui ont sélectionné la source ICAS pour apprécier le risque de leurs débiteurs	Diffusion aux contreparties concernées de la liste des ISIN rendus éligibles par l'appréciation ICAS
Titres émis par des émetteurs favorablement notés par l'IRB d'un établissement		Contrepartie qui a sélectionné l'IRB pour apprécier le risque de ses débiteurs	La contrepartie soumet à la BDF la liste des codes ISIN des émetteurs favorablement notés par son IRB ou le RT qu'elle souhaite utiliser en collatéral pour obtenir confirmation de leur éligibilité
Titres émis par des émetteurs favorablement notés par le RT utilisé par un établissement		Contrepartie qui a sélectionné le RT pour apprécier le risque de ses débiteurs	

**Remarque :** indépendamment de la qualité de l'émetteur, les critères retenus pour déterminer l'éligibilité d'un titre sont définis dans le chapitre 6 de la documentation générale accessible sur le site de la BCE : [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

Chemin : monetary policy/implementation/collateral issues/eligible assets

Rubrique : eligibility criteria

## 4. La valorisation des titres de dette

Les règles de valorisation appliquées seront homogènes quelle que soit la source d'appréciation du risque de l'émetteur utilisée. Les décotes seront appliquées en fonction de la liquidité et de la maturité des actifs. Les règles de détermination des sources de prix seront également homogènes.



## 5. La diffusion du référentiel de titres éligibles

### 5.1. La diffusion du référentiel de titres inscrits dans la liste publique

Les contreparties pourront accéder à la liste publique des ISIN éligibles directement sur les sites de la BDF ou de la BCE, les modalités d'accès seront sans changement par rapport aux procédures d'accès à la liste des titres éligibles actuellement en vigueur.

### 5.2. La diffusion du référentiel de titres inscrits dans la liste non publique

La BDF propose de mettre en place des échanges à un rythme quotidien pour ce qui est des ISIN dont l'émetteur est apprécié par un ICAS, et sur la base de listes d'ISIN adressées par les contreparties pour ce qui est des émetteurs notés par un IRB ou un RT. Une fois par jour, les établissements qui auront opté pour les choix RT ou IRB pourront envoyer les listes des ISIN qu'ils souhaiteront faire évaluer.

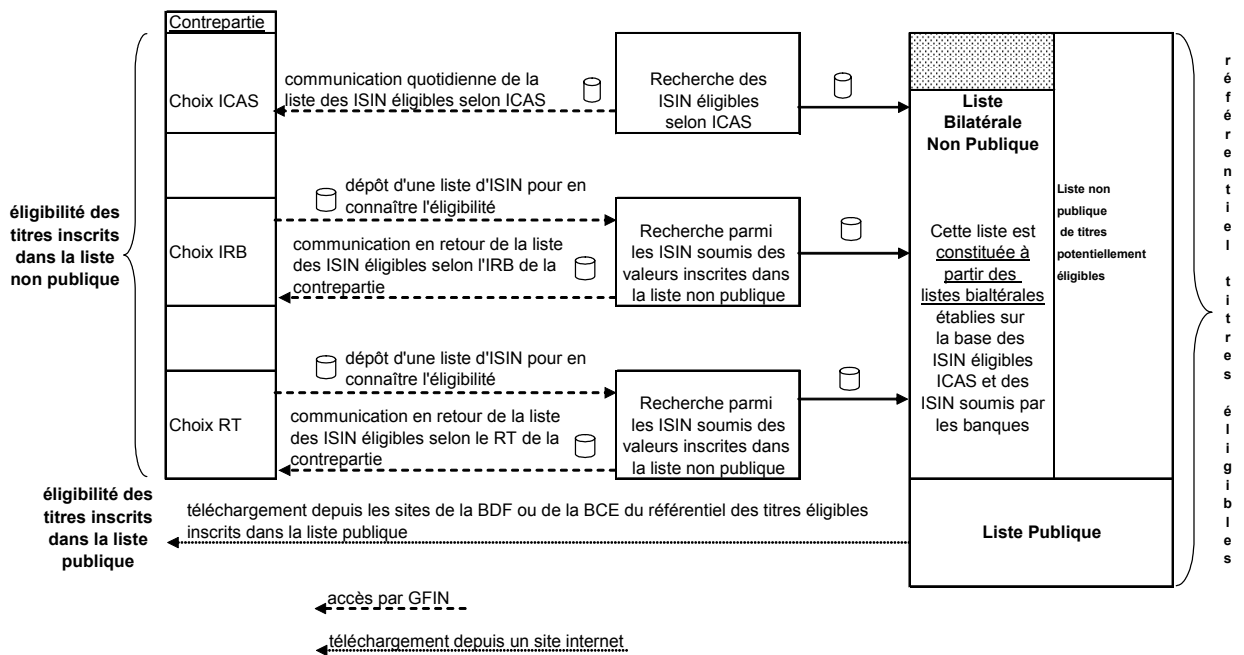
La solution technique proposée consiste à récupérer les listes déposées par chaque établissement sur un serveur Internet GFIN.

-A réception des listes un traitement consistant à effectuer le rapprochement avec les titres potentiellement éligibles sera déclenché automatiquement à la BDF, puis le retour sera généré en déposant le fichier réponse sur le même serveur GFIN. **Les listes d'ISIN devront être déposées en respectant le format proposé en annexe 2. Les listes « réponse » déposées par la BDF respecteront le format décrit en annexe 3.**

-Une fois par jour, les établissements ayant opté pour le choix d'un (ou plusieurs) systèmes ICAS recevront le fichier correspondant selon le même principe.

Vu de l'établissement, il suffira à l'opérateur de se connecter au guichet GFIN par Internet de manière sécurisée (procédure de login / mot de passe) pour déposer le fichier à faire évaluer, puis de venir chercher la liste bilatérale toujours via une connexion sécurisée. L'utilisation de GFIN et l'accès par Loggin / Mot de passe permettent de gérer le critère de confidentialité des listes bilatérales.

## Schématisation de l'accès à l'éligibilité des titres



## 6. La mobilisation des titres

### 6.1. La mobilisation de titres en RGV

La BDF diffusera à Euroclear la liste publique des titres éligibles et les listes bilatérales de titres effectivement éligibles constituées sur la base des ISIN soumis par les contreparties. Pour les opérations en RGV, **seuls les titres inscrits dans les listes bilatérales, établies sur la base des échanges entre les contreparties et la BDF et dont l'éligibilité aura été prononcée par la BDF, seront acceptés en garantie, en plus des titres figurant sur la liste publique.** Seule la liste des titres publique fera l'objet d'une information Euroclear sur le caractère éligible des ISIN concernés.

#### 6.1.1. Le règlement des opérations

En janvier 2007 Euroclear contrôlera l'éligibilité des titres sur la base du fichier transmis par la BDF, sans distinction de traitement entre titres éligibles pour toutes les contreparties et titres éligibles uniquement pour un couple émetteur/contrepartie. En conséquence, la mobilisation en RGV des titres inclus dans les listes bilatérales sera « techniquement » réalisable pour toutes les contreparties, ce pour les opérations de politique monétaire, de PLI, et de PLC, mais la BDF mettra en place des contrôles ex post sur l'utilisation des titres non ratés par les seules contreparties autorisées en fonction de leur choix de source.

#### 6.1.2. Les contrôles ex post réalisés par la Banque de France

La Banque de France vérifiera que seuls les EC habilités à le faire ont utilisé en collatéral des titres non ratés. Le contrôle sera effectué sur la base de la présence du code ISIN dans la liste bilatérale des titres éligible **établie pour la contrepartie** en retour des listes d'ISIN soumises à la BDF. En cas d'inéligibilité du titre, la BDF appliquera les sanctions prévues par

la réglementation (paragraphe 1.4.1 de la Décision du CMP 2005-01) et demandera la substitution du titre.

## 6.2. La mobilisation des titres étrangers par le CCBM.

Les contrôles d'éligibilité seront réalisés par la BDF avant la mise en place de l'opération pour les titres non pré-déposés, lors de l'établissement du relevé de portefeuille pour les titres mis en pré-dépôt. Pour les titres non inscrits dans la liste publique, le contrôle sera établi sur la base de la présence du code ISIN dans la liste bilatérale des titres éligibles **établie pour la contrepartie** en retour des listes d'ISIN soumises à la BDF.

## 7. Annexe 1 : Format des listes des débiteurs RT

Proposition de format de fichier débiteurs/émetteurs pour l'éligibilité et la perte d'éligibilité des listes RT :

- un entête référençant l'établissement en normalisé (code pays + code CIB interbancaire), le type de liste, la date de dernière mise à jour, la source, le système
- des enregistrements détail référençant :
  1. l'identification du débiteur (ou garant) : français ou étranger à terme (cf. normalisation débiteur garant dans le fichier des créances : SIREN pour les débiteurs français ou codification interne à l'établissement encas de débiteurs étrangers (repris dans les listes bilatérales RT)
  2. le traitement dont le débiteur (ou garant) fait l'objet (déclaration d'éligibilité ou perte d'éligibilité)
  3. la date d'affectation de la notation
  4. la notation (exprimée au format probabilité de défaut)

Enregistrement en-tête (système 1) :

MFI code pays 2 car + CIB sur 5 car. num.	Type de liste «EMETT»	date de maj SSAAMMJJ 8 car. num.	Source (4 car) «RTbb», «IRBb» 4 car. alpha.	Système 4 car. alpha.
--	--------------------------	--	---	--------------------------

Enregistrement détail (système 1 précédent) :

Code pays sur 2 car. alpha.	Débiteur/émetteur Sur 12 car. SIREN cadré à gauche si code pays FR Autre codif sinon, propre à chaque établissement	Clé 1 car. num.	Traitement 1 car. alpha E : déclaration d'Eligibilité P : Perte d'éligibilité	Notation probabilité de défaut 5 car. num. dont 4 décimales ex : 00936 pour 0,0936	date d'affectation de la notation SSAAMMJJ 8 car. num.
--------------------------------------	--	-----------------------	---	--	---

Autant d'enregistrements systèmes qu'il y aura de systèmes gérés par l'établissement (valable pour les RT uniquement)

Les établissements de crédit fourniront les fichiers « émetteurs » en mode « mise à jour », avec l'indicateur « perte d'éligibilité » ou « déclaration d'éligibilité » renseigné.

Les émetteurs déjà déclarés lors d'une remise précédente et non renseigné dans la 2<sup>ème</sup> remise conserveront leur statut d'éligibilité.

## 8. Annexe 2 : Format de listes d'ISIN déposées par les contreparties

- un entête référençant l'établissement normalisé (code pays + code CIB interbancaire), Source (RT ou IRB), la date de dernière mise à jour, le système
- des enregistrements détail référençant :
  1. ISIN à évaluer
  2. l'identification de l'émetteur correspondant (uniquement pour les listes d'ISIN dont la qualité de l'émetteur est appréciée par un RT)

Enregistrement en-tête :

MFI code pays sur 2 car + CIB 5 car num.	Type de liste (5 car) « BILAT »	date de maj 8 car. num SSAAMMJJ	Source « RT », « IRB » 4 car. alpha.	Système 4 car. alpha.
--	---------------------------------	---------------------------------	--------------------------------------	-----------------------

Enregistrement détail :

ISIN (12 car.) num.	Code pays sur 2 car.alpha.	Debitur/émetteur Sur 12 car. SIREN cadré à gauche si code pays FR (9 numériques + 3 blancs) Autre codif sinon, propre à chaque établissement (référéncée dans la liste des émetteurs RT)	Cle 1 car num.
---------------------	----------------------------	--	----------------

Colonnes rayées nécessaires si listes RT seulement.

## 9. Annexe 3 : Format de listes d'ISIN déposées par la Banque de France

- un entête référencant l'établissement normalisé (code pays + code CIB interbancaire), Source (RT, IRB ou ICAS), la date de dernière mise à jour, le système
- des enregistrements détail référencant :
  1. ISIN éligible
  2. Le taux de décote

Enregistrement en-tête :

MFI code pays sur 2 car + CIB 5 car num.	Type de liste (5 car) « BILAT »	date de maj 8 car. num SSAAMMJJ	Source « RT », « IRB » ou ICAS 4 car. alpha.	Système 4 car. alpha.
--	---------------------------------------	---------------------------------------	--	--------------------------

Enregistrement détail :

ISIN (12 car.) num.	Taux de décote (6 alpha) Sous la forme : nnn.dd avec nnn = partie entière xx=décimales exemple : 12,25% = 012.25
---------------------------	--