

Luxembourg, le 18 avril 2006

A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)

CIRCULAIRE BCL 2006/194

MODIFICATION DES CONDITIONS GENERALES DE LA BCL

Mesdames, Messieurs,

L'annexe 8 des Conditions générales des opérations de la BCL a été mise à jour et complétée.

Les modifications apportées ont notamment pour objet de clarifier les critères servant à évaluer l'éligibilité des titres adossés à des actifs (asset-backed securities - ABS) utilisés dans le cadre des opérations de crédit de l'Eurosystème.

Auparavant, l'Eurosystème n'appliquait pas de critères d'éligibilité spécifiques à ces titres qui relèvent de la catégorie des titres de créance. En effet, il a interprété le critère général d'éligibilité applicable aux actifs de niveau 1, selon lequel les titres de créance doivent avoir « un montant principal fixe, inconditionnel », comme excluant les titres adossés à des actifs pour lesquels le risque de crédit a été transféré à un véhicule ad hoc par le biais de dérivés de crédit. Les modifications introduites visent dès lors à renforcer la transparence globale du dispositif de garanties en spécifiant les critères précis devant être satisfaits par les titres adossés à des actifs, qui s'ajoutent à ceux s'appliquant aux titres de créance en général.

Compte tenu de l'introduction des nouveaux critères, il a également été décidé que l'exigence relative au « montant principal fixe, inconditionnel » ne s'appliquerait plus aux titres adossés à des actifs. En effet, le principal de tous les titres adossés à des actifs dépend généralement de la performance des actifs sous-jacents.

Les nouveaux critères ont trait aux cinq aspects suivants :

i) Structure de l'opération

Les actifs générant des flux financiers doivent être valablement acquis conformément au droit d'un État membre auprès du cédant (originator) ou d'un intermédiaire, par le véhicule ad hoc intervenant dans la titrisation, d'une manière que l'Eurosystème considère comme étant une cession parfaite (true sale) opposable aux tiers. Ils doivent se trouver hors de portée du cédant et de ses créanciers, y compris en cas d'insolvabilité du cédant.

ii) Composition de la réserve d'actifs (pool)

Les actifs générant des flux financiers ne doivent pas être composés de titres indexés sur un risque de crédit (credit-linked notes) ou de créances similaires résultant du transfert du risque de crédit au moyen de dérivés de crédit.

iii) Rang de subordination des tranches

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. Une tranche (ou sous-tranche) est considérée comme n'étant pas subordonnée à d'autres tranches (ou sous-tranches) de la même émission et est de rang supérieur (senior) si, conformément à la priorité de paiement applicable après la notification d'un avis d'exécution (enforcement notice), telle que prévue dans la note d'information (offering circular), cette tranche (ou sous-tranche) fait l'objet d'un paiement (principal et intérêts) prioritaire par rapport à d'autres tranches ou d'autres sous-tranches ou est la dernière à supporter les pertes afférentes aux actifs sous-jacents.

iv) Pays de résidence de l'émetteur

Les titres adossés à des actifs émis par des entités établies dans des pays du G10 n'appartenant pas à l'Espace économique européen (EEE), actuellement les États-Unis, le

Canada, le Japon et la Suisse, ne sont pas éligibles. Ce critère est introduit pour éviter les complexités juridiques supplémentaires qui surviendraient si l'Eurosystème devait évaluer si ses droits sont suffisamment protégés en vertu de la législation de ces pays.

v) **Évaluation de l'éligibilité**

L'Eurosystème se réserve le droit de demander à tout tiers concerné (tel que l'émetteur, le cédant ou l'arrangeur) toute clarification et/ou confirmation juridique qu'il considère nécessaire à l'évaluation de l'éligibilité des titres adossés à des actifs.

Il convient de noter toutefois que les critères mentionnés ci-dessus ainsi que l'exception relative à l'exigence d'un « montant principal fixe, inconditionnel » ne s'appliquent pas aux obligations sécurisées de banques émises conformément à l'article 22 (4) de la directive OPCVM (amendant la directive 85/611/CEE).

Les modifications apportées à l'Annexe 8 des Conditions générales des opérations de la BCL reprennent l'intégralité des modifications correspondantes affectant la Documentation générale. La Documentation générale est une annexe de l'orientation BCE/2005/17 portant modification de l'orientation BCE/2000/7 concernant les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème. L'orientation BCE/2005/17 a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE et les modifications s'appliqueront à compter du 1er mai 2006.

Les titres adossés à des actifs qui sont éligibles en application de l'orientation BCE/2005/2 mais qui ne répondent pas aux critères ci-dessus restent éligibles durant une période transitoire allant jusqu'au 15 octobre 2006.

Les modifications explicitées ci-avant sont intervenues aux pages suivantes de l'annexe 8 : 4-11 (nouveau premier tiret) ; 4-13 (deuxième tiret, dernière ligne) ; 4-15 (nouveau premier tiret).

L'annexe 8, telle que modifiée, entre en vigueur le 1^{er} mai 2006.

La version mise à jour de l'annexe 8 est disponible dès le 19 avril 2006 sur le site Internet de la BCL : www.bcl.lu. La version de l'annexe 8 actuellement en vigueur reste disponible sur le site Internet jusqu'au 30 avril 2006. Une version imprimée des Conditions générales de la BCL est disponible sur demande.

Veillez recevoir, Mesdames, Messieurs, l'assurance de nos sentiments très distingués.

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
La Direction

Serge KOLB

Andrée BILLON

Yves MERSCH