



BANCO CENTRAL EUROPEU

11 de Junho de 2003

CONSULTA PÚBLICA

MEDIDAS DESTINADAS A MELHORAR O QUADRO DE ACTIVOS DE GARANTIA DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO DO EUROSISTEMA

1 INTRODUÇÃO

Nos termos do disposto no “Tratado”¹ e nos “Estatutos”² o Eurosistema deverá actuar de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberta e de livre concorrência. Além disso, o artigo 18.º-I dos Estatutos estabelece que as operações de crédito efectuadas pelo Eurosistema devem ser adequadamente garantidas. No actual quadro de activos de garantia de operações de crédito, os activos elegíveis encontram-se divididos em duas listas. A Lista 1 (que inclui a maior parte dos activos elegíveis) é constituída por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem critérios de elegibilidade em toda a área do euro. A Lista 2 é constituída por um conjunto mais vasto de tipos de activos, desde instrumentos de dívida transaccionáveis a acções e a empréstimos bancários, que preenchem os critérios de elegibilidade nacionais, estabelecidos pelos bancos centrais nacionais (BCN), os quais, por sua vez, se encontram sujeitos aos critérios de elegibilidade mínimos definidos pelo BCE. Os activos da Lista 2 foram incluídos na lista de activos de garantia elegíveis devido à sua importância para os sistemas financeiros nacionais no início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM). Com o objectivo de assegurar o tratamento equitativo das contrapartes do Eurosistema e de evitar a segmentação dos activos de garantia nos vários países, o Eurosistema assegura a possibilidade de as contrapartes poderem utilizar garantias transfronteiras para todos os activos elegíveis e em toda a área do euro.

Pelo que tem sido observado ao longo dos mais de quatro anos de existência da União Monetária, as contrapartes têm tido à sua disposição um elevado montante de activos de garantia, os quais abrangem

¹ O “Tratado” ao qual é feita referência é o “Tratado que institui a Comunidade Europeia” (Jornal Oficial das Comunidades Europeias (2002/C 325/01)).

² Esta referência diz respeito aos “Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu”, contidos no Protocolo n.º 18 do Tratado.

um vasto leque de activos para garantir operações de crédito do Eurosistema, para fins quer de política monetária quer de sistemas de pagamento.

Contudo, o Eurosistema reconhece que a heterogeneidade dos activos incluídos na Lista 2 nos diferentes países da área do euro pode não assegurar condições de igualdade para as contrapartes e, de certa forma, pode reduzir a transparência do quadro de garantias das operações de crédito. O Eurosistema está actualmente a analisar se, e de que forma, essa heterogeneidade poderá ser reduzida e em que condições as duas listas de activos se poderão fundir, de modo a obter uma lista única. O Conselho do BCE, antes de tomar a decisão que considerar mais adequada, está interessado em recolher as opiniões dos participantes no mercado acerca das possíveis alterações ao quadro de activos de garantia do Eurosistema.

A ideia básica apresentada para comentário pelos participantes no mercado consiste na passagem gradual de um quadro de activos de garantia com duas listas para uma lista única. Os activos já aceites como garantia pelo Eurosistema e que constam da Lista 1 fariam parte da lista única³. As secções que se seguem analisam as principais categorias dos activos elegíveis actualmente incluídos na Lista 2, com vista à sua potencial inclusão na lista única. Além disso, é mencionada uma nova categoria de activos, que está a ser estudada para fins de inclusão na lista, nomeadamente, os instrumentos de dívida emitidos em euros por emitentes estabelecidos em países do G10 não pertencentes ao Espaço Económico Europeu (EEE). Este texto inclui diversas questões, cujas respostas terão interesse para a revisão que o Eurosistema pretende efectuar da sua política relativa ao quadro de activos de garantia.

A implementação de uma revisão da política de activos de garantia do Eurosistema deverá exigir a adaptação dos sistemas e procedimentos operacionais, por parte quer dos bancos centrais do Eurosistema quer das contrapartes. Além disso, a potencial introdução de algumas categorias de activos exigirá uma adaptação do quadro legislativo em alguns países. Pelas razões apontadas, a revisão do quadro de activos de garantia, se e quando for decidida, exigirá uma implementação gradual ao longo de alguns anos.

- 1. As contrapartes consideram que será útil passar das actuais duas listas para uma lista única de activos de garantia?**
- 2. A lista única deverá abranger mais activos de garantia do que a actual Lista 1? A disponibilização de activos de garantia deverá aumentar ou diminuir no futuro? Qual é**

³ O Anexo I (extraído da publicação do BCE intitulada “A Política Monetária Única na Área do Euro: Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema” – Abril de 2002) descreve estes critérios de elegibilidade de forma pormenorizada.

a opinião das contrapartes acerca da possibilidade de serem disponibilizadas categorias adicionais de activos elegíveis?

2 PRINCIPAIS CATEGORIAS DE ACTIVOS ACTUALMENTE NA LISTA 2 A CONSIDERAR PARA INCLUSÃO NA LISTA ÚNICA

2.1 Activos não transaccionáveis (empréstimos bancários)

Actualmente, os activos não transaccionáveis (incluindo empréstimos bancários) são elegíveis em seis países⁴. O Eurosistema está presentemente a analisar se esses activos não transaccionáveis deverão passar a ser elegíveis em toda a área do euro.

As principais vantagens de os activos não transaccionáveis passarem a ter uma elegibilidade mais alargada consistem no facto de que os empréstimos bancários contribuem potencialmente para o aumento mais significativo do montante de activos elegíveis para as contrapartes do Eurosistema, estão amplamente distribuídos pelo sector bancário e podem ser mobilizados pelas contrapartes a um custo de oportunidade comparativamente baixo, para as operações de crédito do Eurosistema.

Contudo, para os activos não transaccionáveis passarem a ser de um modo geral elegíveis, é necessário que sejam estudadas soluções específicas no que respeita à avaliação do risco de crédito dos devedores de empréstimos bancários, quando não se encontra disponível uma notação de *rating*; em particular, é necessário analisar diferentes alternativas, tais como a aceitação de uma pontuação do risco de crédito (ou notação de *rating*) proporcionada por uma Abordagem Baseada em Notações Internas⁵ ou, no que diz respeito aos bancos centrais, na avaliação interna ou na contratação de uma entidade externa à qual é atribuída a avaliação do risco de crédito. Além disso, a utilização de activos não transaccionáveis pode acarretar custos adicionais significativos, devido à necessidade de desenvolver e manter uma infra-estrutura de suporte – em muitos países essa infra-estrutura não existe presentemente. Esses custos só serão justificados se as contrapartes mostrarem um interesse significativo nesse tipo específico de activos de garantia. Por último, de um ponto de vista jurídico, para os activos não transaccionáveis passarem a ser elegíveis é necessário que alguns países adaptem a respectiva legislação nacional.

Tendo em vista a possibilidade de alargar a elegibilidade dos empréstimos bancários a toda a área do euro, será necessário decidir a respeito de alguns elementos de harmonização, incluindo a dimensão mínima dos activos a considerar elegíveis, os vários tipos de prazos desses activos e as categorias elegíveis de devedores. Além disso, deverá ser analisada a possível cobrança de uma taxa, a qual compensaria (pelo menos em parte) os custos suportados pelo Eurosistema relativos à avaliação dos devedores elegíveis.

⁴ Incluem os empréstimos bancários tradicionais em Espanha, França, Alemanha e Áustria, bem como “*private claims*” nos Países Baixos e as notas promissórias com garantia hipotecária na Irlanda.

⁵ A Abordagem Baseada em Notações Internas é definida no “Novo Acordo de Capital de Basileia (Basileia II)” – cujos documentos relevantes se encontram disponíveis em www.bis.org.

3. As contrapartes terão um interesse, ainda que geral, em utilizar os empréstimos bancários como activos de garantia, em particular nos países onde actualmente não são elegíveis?
4. As contrapartes localizadas nos países nos quais esses activos são actualmente elegíveis prevêem alguma desvantagem substancial, quer no presente quer no futuro, se esses activos forem retirados da lista de activos elegíveis? Na sua opinião, qual o período de tempo adequado para proceder à retirada dos referidos activos?
5. As contrapartes estariam preparadas para compensar, pelos menos em parte, os custos suportados pelo Eurosistema através do pagamento de uma taxa para que os empréstimos bancários fossem elegíveis no conjunto do Eurosistema? Na sua opinião qual seria a base razoável para essa taxa?
6. As contrapartes têm ou tencionam ter, no futuro próximo, sistemas de avaliação de risco de crédito baseados em notações internas, através dos quais possam também classificar os empréstimos bancários? Estarão preparadas para partilhar informações sobre a sua pontuação ou notação de *rating* internas com os bancos centrais do Eurosistema? Gostariam que fossem aplicadas restrições à utilização dessas informações?
7. Qual seria a dimensão mínima adequada para que os empréstimos bancários fossem individualmente aceites como activos de garantia? Na perspectiva das contrapartes, que prazos máximos/mínimos deveriam ser escolhidos? Quais as razões subjacentes a essas preferências?

2.2 Acções

As acções são elegíveis como activos da Lista 2 em três países da área do euro⁶. Estender a aceitação das acções a toda a área do euro poderá contribuir para o bom funcionamento das câmaras de compensação das contrapartes centrais e, em alguns países da área do euro, para uma maior segurança na liquidação das transacções de acções. As acções têm que preencher requisitos de elegibilidade muito rigorosos, tais como serem cotadas/transaccionadas em mercados líquidos e regulamentados, com preços facilmente acessíveis. Pela razão apontada, actualmente apenas são elegíveis as acções mais líquidas e mais seguras. À luz da sua natureza jurídica, como título de propriedade de uma sociedade, as acções possuem características jurídicas e operacionais que tornam a sua utilização pelo Eurosistema mais complexa do que a dos instrumentos de dívida. A aceitação de acções acrescentaria um volume relativamente pequeno de activos de garantia à actual Lista I. Dependendo da técnica de colateralização

⁶ São elegíveis em Espanha, Países Baixos e Portugal.

utilizada (penhor ou reporte), alguns aspectos operacionais (obrigações de informação relativas à propriedade, direitos de voto, etc.) podem potencialmente ter um tratamento mais complexo do que outros activos. Além disso, se a elegibilidade das acções for mantida e generalizada, pode-se partir do princípio que alguns tipos de instrumentos de dívida subordinada também se tornem elegíveis.

8. **As contrapartes terão um interesse, ainda que geral, em utilizar acções como activos de garantia, em particular nos países onde actualmente não são elegíveis?**
9. **As contrapartes localizadas nos países nos quais estes activos são actualmente elegíveis prevêem alguma desvantagem substancial, quer no presente quer no futuro, se esses activos forem retirados da lista de activos elegíveis? Qual o período de tempo necessário para proceder à retirada dos referidos activos?**

2.3 Outros activos transaccionáveis da Lista 2

Algumas categorias adicionais de activos transaccionáveis, actualmente incluídos na Lista 2 e não mencionados nas secções anteriores, estão igualmente a ser analisadas em termos da sua elegibilidade para a lista única. Esses activos transaccionáveis da Lista 2 incluem:

- a) activos que não preenchem o critério actualmente aplicado aos activos da Lista 1, que consiste em serem listados ou cotados num mercado regulamentado, de acordo com o disposto na Directiva relativa aos Serviços de Investimento, ou listados, cotados ou transaccionados em certos mercados não regulamentados, de acordo com as especificações do BCE⁷;
- b) instrumentos de dívida sem garantia emitidos por instituições de crédito que não preenchem critérios de elegibilidade mais exigentes do que os aplicados a instrumentos semelhantes incluídos na Lista 1⁸;
- c) activos transaccionáveis da Lista 2 que não preenchem o critério actualmente aplicado aos activos da Lista 1, segundo o qual estes devem possuir uma notação de *rating* atribuída por uma agência de *rating* internacional⁹.

Alguns destes activos terão que preencher critérios de elegibilidade específicos.

10. **As contrapartes terão um interesse, ainda que geral, em utilizar outros activos transaccionáveis da Lista 2 como garantia?**

⁷ Estes activos podem ser encontrados em quase todos os países da área do euro: a disponibilização de uma lista de todas as categorias nacionais de activos não se enquadra no âmbito desta Consulta.

⁸ Por exemplo, certificados de depósito (CD) emitidos na Finlândia; CD e obrigações emitidos nos Países Baixos; obrigações emitidas em Itália.

⁹ Por exemplo, algumas obrigações e papel comercial emitidos pelos sectores público e privado na Alemanha, Espanha, França e Áustria.

3 NOVOS ACTIVOS PARA A LISTA ÚNICA: INSTRUMENTOS DE DÍVIDA ESTRANGEIROS

Até ao presente, o Eurosistema tem aceite na Lista I instrumentos de dívida: 1) denominados em euros; 2) emitidos no EEE por mutuários estabelecidos no EEE; e 3) liquidados na área do euro. O Eurosistema está actualmente a investigar a possibilidade de alargar o seu quadro de activos de garantia aos instrumentos de dívida cujos emitentes se encontrem estabelecidos em países do G10 não pertencentes ao EEE (isto é, Canadá, Japão, Estados Unidos e Suíça). Contudo, o critério respeitante à moeda de denominação dos activos e os critérios de localização dos mesmos activos não seriam alterados.

11. As contrapartes terão um interesse, ainda que geral, em utilizar, como activos de garantia, os instrumentos de dívida emitidos em euros, por emitentes estabelecidos em países do G10 não pertencentes ao EEE, e localizados na área do euro?

4 ALGUMAS QUESTÕES ADICIONAIS DE CARÁCTER GERAL

12. Qual a ordem de prioridade atribuída pelas contrapartes às diferentes categorias de activos descritas nas secções anteriores?
13. As contrapartes desejam mencionar qualquer outro tipo de activo cuja elegibilidade possa ser relevante na sua perspectiva?
14. Os procedimentos existentes para a divulgação de informação sobre os activos elegíveis são considerados satisfatórios?

5 QUESTÕES PROCESSUAIS

Todos os participantes no mercado potencialmente interessados, especialmente as contrapartes do Eurosistema, são convidados a expressar a sua opinião sobre as ideias e as questões apresentadas na presente consulta pública. As instituições de crédito podem coordenar as suas respostas através das respectivas associações bancárias nacionais e/ou europeias, caso considerem este procedimento mais adequado do que o envio de comentários individuais. Regra geral, os comentários individuais de cada entidade não serão publicados, sendo, em sua vez, divulgado um resumo das respostas recebidas. Esse resumo não mencionará as fontes das respostas.

As respostas podem ser enviadas em língua inglesa ou numa das línguas oficiais da UE, para o BCE, no endereço a seguir indicado:

Banco Central Europeu

Secretariat Division

Kaiserstrasse 29

D-60311 Frankfurt am Main

Alemanha

Fax: +49-69-1344 6170

E-mail: ecb.secretariat@ecb.int

- ou para o respectivo BCN do Eurosistema.

O prazo para o envio de contributos é: **15 de Setembro de 2003**

Bibliografia

O *site* do BCE disponibiliza mais informações sobre o quadro de garantias do Eurosistema, nos seguintes documentos:

Banco Central Europeu (2002): “A Política Monetária Única na Área do Euro: Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Abril de 2002

Banco Central Europeu (2001): artigo do Boletim Mensal intitulado “O quadro de garantias do Eurosistema”, Abril de 2001

Banco Central Europeu (2000): “Conference on the operational framework of the Eurosystem” (Conferência sobre o quadro operacional do Eurosistema), Maio de 2000

ANEXO I. EXCERTO DA PUBLICAÇÃO DO BCE “A POLÍTICA MONETÁRIA ÚNICA NA ÁREA DO EURO: DOCUMENTAÇÃO GERAL SOBRE INSTRUMENTOS E PROCEDIMENTOS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA”, DATADA DE ABRIL DE 2002

6.2 Activos da Lista 1

O BCE elabora e mantém a Lista I. Esta lista encontra-se disponível ao público¹⁰.

Os certificados de dívida emitidos pelo BCE são classificados como activos da Lista I. Os certificados de dívida emitidos pelos bancos centrais nacionais antes da adopção do euro nos respectivos Estados-membros são igualmente incluídos na Lista I.

A outros activos da Lista I são aplicados os seguintes critérios de elegibilidade (ver também Quadro 4):

- Devem ser instrumentos de dívida com (a) um montante de capital pré-definido e (b) um cupão que não resulte num fluxo financeiro negativo. Além disso, o cupão deve ser um dos seguintes: (i) cupão zero; (ii) cupão de taxa fixa; ou (iii) cupão de taxa variável associado a uma taxa de juro de referência. O cupão pode estar associado a uma alteração na notação de *rating* do próprio emitente. As obrigações de taxa de juro indexada à inflação são também elegíveis. Estas características devem ser mantidas até ao reembolso das obrigações¹¹.
- Devem atingir elevados padrões na qualidade do crédito. Na avaliação dos padrões de qualidade dos instrumentos de dívida o BCE toma em consideração, nomeadamente, as notações de *rating* disponíveis, atribuídas pelas agências do mercado, garantias¹² prestadas

¹⁰ Esta lista é publicada e actualizada diariamente na página do BCE na Internet (www.ecb.int).

¹¹ Os instrumentos de dívida que contêm direitos ao capital e/ou aos juros, e que estão subordinados aos direitos dos detentores de outros instrumentos de dívida do mesmo emitente (ou, numa emissão estruturada, subordinados a outras tranches da mesma emissão) estão excluídos da Lista I.

¹² As garantias elegíveis devem ser incondicionais e reembolsáveis a pedido. Devem ser efectivas nos termos da lei que regulamenta a garantia e aplicáveis ao abrigo da lei de um país da área do euro.

por garantes financeiramente sólidos¹³, bem como certos critérios institucionais que garantam, especificamente, uma elevada protecção aos detentores desses instrumentos¹⁴.

- Devem ser transferíveis sob a forma escritural.
- Devem ser depositados/registados (emitidos) no EEE num banco central nacional ou numa central de depósito de títulos (CDT) que respeite os padrões mínimos estabelecidos pelo BCE. Devem ser detidos (liquidados) na área do euro através de uma conta no Eurosistema ou num SLT que respeite os padrões estabelecidos pelo BCE (de modo que as respectivas condições de validade e realização estejam sujeitas à lei de um país da área do euro). Se a CDT onde um activo é emitido não for também o SLT onde o activo é detido, a ligação entre as duas entidades deve ser aprovada pelo BCE¹⁵.
- Devem ser denominados em euros¹⁶.
- Devem ser emitidos (ou, em alternativa, garantidos) por entidades estabelecidas no EEE¹⁷.
- Devem estar listados ou cotados num mercado regulamentado, de acordo com a definição da Directiva relativa aos Serviços de Investimento¹⁸, ou listados, cotados ou transaccionados em certos mercados não regulamentados, conforme especificado pelo BCE¹⁹. Além disso, a liquidez do mercado pode ser tomada em consideração pelo BCE quando determinar a elegibilidade de cada instrumento de dívida.

As contrapartes não devem apresentar como garantia, apesar de incluídos na Lista I, os instrumentos de dívida emitidos ou garantidos pela contraparte ou por qualquer outra entidade

¹³ Os garantes devem encontrar-se estabelecidos no EEE.

¹⁴ Os instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito que não cumpram rigorosamente os critérios definidos no n.º 4 do artigo 22.º da Directiva OICVM (Directiva 88/220/CEE que introduz alterações à Directiva 85/611/CEE) são aceites na Lista I apenas se cada uma das emissões tiver obtido uma notação de *rating* (dada por uma agência de *rating*) que indique, para o Eurosistema, que o instrumento de dívida satisfaz elevados critérios de qualidade de crédito. A elegibilidade dos instrumentos de dívida emitidos ao abrigo de um programa de emissão é avaliada com base numa notação de *rating* individual para cada emissão particular de acordo com esse programa.

¹⁵ A descrição dos padrões para a utilização de SLT elegíveis na área do euro e uma lista actualizada das ligações elegíveis entre estes sistemas encontra-se disponível na página do BCE na Internet (www.ecb.int).

¹⁶ Expresso como tal ou nas antigas denominações nacionais do euro.

¹⁷ O requisito segundo o qual o emitente se deve encontrar estabelecido no EEE não se aplica às instituições internacionais e supranacionais.

¹⁸ Directiva 93/22/CEE do Conselho de 10 de Maio de 1993 relativa a Serviços de Investimento no Domínio dos Valores Mobiliários, JO L 141 de 11 de Junho de 1993, páginas 27 e seguintes.

¹⁹ Instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito que não cumpram rigorosamente os critérios definidos no n.º 4 do artigo 22.º da Directiva OICVM (Directiva 88/220/CEE que introduz alterações à Directiva 85/611/CEE) são aceites na Lista I apenas se forem listados ou cotados num mercado regulamentado, de acordo com o disposto na Directiva relativa a Serviços de Investimento (Directiva 93/22/CEE), e cumprirem os requisitos da Directiva que coordena as condições de estabelecimento, controlo e difusão do prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários (Directiva 89/298/CEE).

com a qual a contraparte tenha uma relação estreita²⁰, de acordo com o disposto na Directiva 2000/12/CE relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício^{21, 22}.

Apesar de se encontrarem incluídos na Lista I, os bancos centrais nacionais podem decidir não aceitar como garantia os seguintes activos:

- instrumentos de dívida reembolsáveis antes da data de vencimento da operação de política monetária para a qual estão a ser utilizados como activos de garantia²³; e
- instrumentos de dívida com um fluxo de rendimento (por exemplo, pagamento de cupão) a ocorrer durante o prazo da operação de política monetária para a qual estão a ser utilizados como activos de garantia.

Todos os activos da Lista I podem ser utilizados numa base transfronteiras, implicando que uma contraparte possa receber crédito do banco central nacional do Estado-membro no qual se encontre estabelecida, utilizando activos da Lista I localizados noutra Estado-membro (ver Secção 6.6).

²⁰ Caso uma contraparte utilize activos que, devido à sua identidade com o emitente/garante ou à existência de uma relação estreita, não pode utilizar ou deve deixar de utilizar para garantir um crédito por liquidar, essa contraparte deve obrigatoriamente notificar de imediato o banco central nacional relevante desse facto. Os activos são avaliados a zero na data de avaliação seguinte, podendo ser aplicado um valor de cobertura adicional (ver Anexo 6).

²¹ O n.º 26 do artigo 1.º da Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de Março de 2000 relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício, JO L 126 de 26 de Maio de 2000, páginas I e seguintes, estabelece que se entende por:

“Relação estreita uma relação em que duas ou mais pessoas singulares ou colectivas se encontrem ligadas através de:

a) uma participação, ou seja, o facto de deter, directamente ou através de uma relação de controlo, 20% ou mais dos direitos de voto ou do capital de uma empresa; ou

b) uma relação de controlo, ou seja, a relação existente entre uma empresa-mãe e uma filial, tal como prevista nos n.ºs 1 e 2 do artigo 1.º da Directiva 83/349/CEE, ou uma relação da mesma natureza entre uma pessoa singular ou colectiva e uma empresa; uma empresa filial de uma empresa filial é igualmente considerada como filial da empresa-mãe de que essas empresas dependem. É igualmente considerada como constituindo uma relação estreita entre duas ou mais pessoas singulares ou colectivas uma situação em que essas pessoas se encontrem ligadas de modo duradouro a uma mesma pessoa através de uma relação de controlo.”

²² Esta disposição não se aplica a (i) relações estreitas entre a contraparte e as autoridades públicas dos países do EEE; (ii) efeitos comerciais em relação aos quais pelo menos uma entidade (que não seja uma instituição de crédito) seja responsável para além da contraparte; (iii) instrumentos de dívida que cumpram rigorosamente os critérios definidos no n.º 4 do artigo 22.º da Directiva OICVM (Directiva 88/220/CEE que introduz alterações à Directiva 85/611/CEE); ou (iv) casos em que os instrumentos de dívida sejam protegidos por garantias legais específicas comparáveis às mencionadas em (iii).

²³ Se os bancos centrais nacionais autorizarem a utilização de instrumentos com um prazo de vencimento inferior ao das operações de política monetária para as quais estão a ser utilizados como activos subjacentes, as contrapartes deverão proceder à substituição de tais activos no, ou antes do, prazo de vencimento.

Os activos da Lista I são elegíveis para todas as operações de política monetária garantidas por activos, isto é, para operações de mercado aberto sob a forma de operações reversíveis e de transacções definitivas, bem como para acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez.

Quadro 4. Activos elegíveis para as operações de política monetária do Eurosistema

Critérios	Lista 1	Lista 2
Tipo de activo	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Certificados de dívida do BCE;</i> • <i>Outros instrumentos de dívida transaccionáveis ^{1) 2)}.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Instrumentos de dívida transaccionáveis¹⁾</i> • <i>Instrumentos de dívida não transaccionáveis¹⁾;</i> • <i>Acções transaccionadas num mercado regulamentado.</i>
Procedimentos de liquidação	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Os instrumentos devem ser depositados centralmente, sob a forma escritural, nos bancos centrais nacionais ou num SLT que cumpra os padrões mínimos estabelecidos pelo BCE.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Os activos devem ser de fácil acesso pelo banco central nacional que os tenha incluído na sua Lista 2.</i>
Tipo de emitente	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Bancos centrais;</i> • <i>Sector público;</i> • <i>Sector privado ³⁾;</i> • <i>Instituições internacionais e supranacionais.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sector público;</i> • <i>Sector privado ⁴⁾.</i>
Solidez financeira	<ul style="list-style-type: none"> • <i>O activo deve ser considerado de elevada qualidade de crédito pelo BCE (o que pode incluir a garantia prestada por um garante do EEE considerado financeiramente sólido pelo BCE).</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>O activo deve ser considerado de elevada qualidade de crédito pelo banco central nacional que o tenha incluído na sua Lista 2 (o que pode incluir a garantia prestada por um garante da área do euro considerado financeiramente sólido pelo banco central nacional que o incluiu na sua Lista 2).</i>
Localização do emitente (ou, em alternativa, do garante)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>EEE ⁵⁾.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Área do euro.</i>
Localização do activo	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Local de emissão: EEE</i> • <i>Local de liquidação: área do euro ⁶⁾.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Área do euro ⁶⁾.</i>
Moeda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Euro ⁷⁾.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Euro ⁷⁾.</i>
<i>Por memória:</i> Utilização transfronteiras	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sim.</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sim.</i>

1) Ambos deverão dispor de (a) um montante de capital pré-definido e (b) um cupão que não resulte num fluxo financeiro negativo. Além disso, o cupão deve ser um dos seguintes: (i) cupão zero; (ii) cupão de taxa fixa; ou (iii) cupão de taxa variável associado a uma taxa de juro de referência. O cupão pode estar associado a uma alteração na notação de *rating* do próprio emitente. As obrigações de taxa de juro indexada à inflação são também elegíveis. Estas características devem ser mantidas até ao reembolso das obrigações.

2) Os instrumentos de dívida que contenham direitos ao capital e/ou aos juros, e que estejam subordinados aos direitos dos detentores de outros instrumentos de dívida do mesmo emitente (ou, numa emissão estruturada, subordinados a outras tranches da mesma emissão) estão excluídos da Lista 1.

3) Instrumentos de dívida emitidos pelas instituições de crédito que não cumpram rigorosamente os critérios definidos no n.º 4 do artigo 22.º da Directiva OICVM (Directiva 88/220/CEE que introduz alterações à Directiva 85/611/CEE) são aceites na Lista 1 apenas se cumprirem as três condições seguintes. Primeira, cada uma das emissões ter obtido uma notação de *rating* (dada por uma agência de *rating*) que indique, do ponto de vista do Eurosistema, que o instrumento de dívida satisfaz elevados critérios de qualidade de crédito. A elegibilidade dos instrumentos de dívida emitidos ao abrigo de um programa de emissão é avaliada com base numa notação de *rating* para cada emissão particular de acordo com esse programa. Segunda, os instrumentos de dívida serem listados ou cotados num mercado regulamentado de acordo com o disposto na Directiva relativa aos Serviços de Investimento (Directiva 93/22/CEE). Terceira, os instrumentos de dívida cumprirem os requisitos da Directiva que coordena as condições de estabelecimento, controlo e difusão do prospecto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários (Directiva 89/298/CEE).

4) Acções emitidas por instituições de crédito e instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito que não cumpram rigorosamente os critérios definidos no n.º 4 do artigo 22.º da Directiva OICVM, normalmente, não são elegíveis para inclusão na Lista 2. No entanto, o BCE pode autorizar os bancos centrais nacionais a incluírem esses activos nas respectivas Listas 2, sujeitos a certas condições e restrições.

5) O requisito segundo o qual a entidade emitente deve estar estabelecida no EEE não se aplica às instituições internacionais e supranacionais.

6) Por forma a que as condições de validade e de realização estejam sujeitas à lei de um Estado-membro da área do euro.

7) Expresso como tal ou nas antigas denominações nacionais do euro.