

I

(Résolutions, recommandations, orientations et avis)

AVIS

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

du 12 décembre 2006

sur un projet de directive de la Commission portant modalités d'application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), pour ce qui est de la clarification de certaines définitions

(CON/2006/57)

(2007/C 31/01)

Introduction et fondement juridique

La BCE soumet à la Commission, de sa propre initiative, le présent avis sur un projet de directive de la Commission portant modalités d'application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ⁽¹⁾, pour ce qui est de la clarification de certaines définitions ⁽²⁾ (ci-après la «directive proposée»). La directive proposée est une mesure de mise en œuvre, prise en vertu de l'article 53bis de la directive sur les OPCVM, qui a pour principal objectif de clarifier le sens et la portée de certaines définitions figurant dans la directive sur les OPCVM, afin de garantir son application uniforme dans toute l'Union européenne et d'améliorer le fonctionnement du passeport des OPCVM ⁽³⁾.

La BCE a compétence pour émettre un avis sur la directive proposée en vertu de l'article 105, paragraphe 4, du traité instituant la Communauté européenne, dans la mesure où la directive proposée est liée à la mise en œuvre de la politique monétaire de la zone euro, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des marchés monétaires européens. À cet égard, la BCE estime que les actes de niveau 2 proposés constituent des «actes communautaires proposés» au sens de l'article 105, paragraphe 4, du traité. La BCE pouvait donc s'attendre à ce que la Commission prenne l'initiative de la consulter officiellement sur la directive proposée, conformément aux dispositions du traité concernées. Estimant que la directive proposée appelle de sa part plusieurs observations, la BCE a décidé de soumettre le présent avis de sa propre initiative. Conformément à l'article 17.5, première phrase, du règlement intérieur de la Banque centrale européenne, le présent avis a été adopté par le conseil des gouverneurs.

⁽¹⁾ Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 375 du 31.12.1985, p. 3). Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2005/1/CE (JO L 79 du 24.3.2005, p. 9), (ci-après la «directive sur les OPCVM»).

⁽²⁾ Document de travail de la Commission ESC/43/2006.

⁽³⁾ La BCE note que l'Institut monétaire européen, qui a précédé la BCE, et la BCE elle-même ont été consultés respectivement en 1995 et 1999 par le Conseil sur la directive sur les OPCVM. Voir l'avis de l'Institut monétaire européen CON/1994/8 du 27 juillet 1995 sur la proposition par la Commission d'une directive concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM); l'avis de la BCE CON/98/54 du 16 mars 1999 sollicité par le Conseil de l'Union européenne en application des articles 109 L, paragraphe 2, et 109 F, paragraphe 6, du traité instituant la Communauté européenne et de l'article 5.3 des statuts de l'Institut monétaire européen sur deux propositions de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 85/611/CEE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), 98/0242 — COM (1998) 451 final et 98/0243 — COM(1998) 449 final, présentées par la Commission européenne (JO C 285 du 7.10.1999, p. 9).

1. Observations d'ordre général

- 1.1 L'existence d'un système financier efficace et bien intégré est essentielle pour la transmission rapide et efficace des impulsions de politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. Si ce constat est valable pour tous les segments du système financier, il s'avère particulièrement important pour le compartiment le plus directement concerné par la mise en œuvre de la politique monétaire, à savoir le marché monétaire. Dans l'Union européenne, le marché européen des titres à court terme est le compartiment le moins intégré du marché monétaire. Aussi la BCE est-elle tout particulièrement attentive aux initiatives réglementaires et à celles menées par le marché qui visent au renforcement de l'intégration, du développement et de la transparence des marchés des titres à court terme en Europe ⁽⁴⁾.
- 1.2 Il est fondamental, pour la réalisation du marché intérieur des services financiers, que la mise en œuvre et l'interprétation de la législation de l'Union européenne soient uniformes. Dans ce contexte, le choix d'une directive comme instrument juridique permettant cette mise en œuvre uniforme semble ici aller à l'encontre de l'objectif des mesures de mise en œuvre relatives à la directive sur les OPCVM, qui est de clarifier les définitions «destinées à garantir une application uniforme de la présente directive dans toute la Communauté» ⁽⁵⁾, afin de mieux s'accorder sur la question de savoir si certains actifs sont éligibles pour un placement en vertu de la directive sur les OPCVM, de réduire les possibilités d'interprétations divergentes de la directive sur les OPCVM et d'améliorer la sécurité juridique et de permettre davantage de cohérence dans l'interprétation de la directive sur les OPCVM ⁽⁶⁾. Une mesure de mise en œuvre proposée sous la forme d'un règlement contenant des dispositions détaillées s'appliquant directement à tous les OPCVM permettrait de lutter plus efficacement contre l'absence actuelle d'uniformité dans l'application de certains principes généraux contenus dans la directive sur les OPCVM (par exemple, en qui concerne les règles d'éligibilité des instruments du marché monétaire).

2. Remarques particulières

- 2.1 *Tout d'abord*, en ce qui concerne la divulgation de l'information, les exigences varient dans la directive proposée en fonction de la nature juridique de l'émetteur. Par exemple, pour les instruments du marché monétaire émis par des établissements soumis à une surveillance prudentielle ⁽⁷⁾, les informations peuvent être limitées à l'émission ou au programme d'émission, ou porter sur la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission ⁽⁸⁾. En ce qui concerne les sociétés non financières ⁽⁹⁾, elles doivent fournir en particulier des informations sur l'émission et le programme d'émission, ainsi que sur leur situation juridique et financière. La Commission indique que ces différences de traitement prennent en compte les difficultés qu'auraient, par exemple, certains certificats de dépôts à remplir quelques uns des critères prévus à l'article 5, paragraphe 2 de la directive proposée. La BCE estime d'une manière générale qu'il est important que les acteurs du marché aient accès à des informations suffisantes et normalisées, ainsi qu'à des statistiques normalisées, pour que le marché fonctionne bien et efficacement. Il est donc recommandé d'adopter la même formulation pour l'article 5, paragraphe 3, point a), de la directive proposée, que pour son article 5, paragraphe 2, point a).
- 2.2 *En second lieu*, dans la directive proposée, les instruments du marché monétaire émis par une administration locale ou régionale d'un État membre (ou, dans le cas d'un État membre constitué sous forme d'État fédéral, par l'un des membres de la fédération), qui ne sont pas garantis par un État membre, relèvent de l'article 5, paragraphe 2 («autres» émetteurs), et non de l'article 5, paragraphe 4 (comme c'est le cas des autres organismes publics des États membres). Ceci mérite réflexion. Dans l'Union européenne, les administrations locales, régionales et fédérales bénéficient généralement du soutien financier de leurs États membres respectifs et d'un statut particulier au titre des lois nationales sur la cessation de paiement. En outre, la question de savoir si, dans l'Union européenne, le passif des administrations locales, régionales et fédérales est garanti formellement par les États membres, pourrait dans certains cas soulever des problèmes complexes. On risquerait alors ne pas disposer des bases suffisantes permettant de distinguer les instruments disposant ou non d'une garantie. Il est envisageable de traiter de façon identique toutes les administrations régionales, locales et (pour la directive sur les OPCVM) fédérales des

⁽⁴⁾ C'est la raison pour laquelle la BCE soutient l'initiative sur les titres européens à court terme (*Short-Term European Paper* — STEP). Cette initiative, menée par le marché, bénéficie de l'appui de la *Financial Markets Association* (ACI) et de la Fédération bancaire de l'Union européenne (FBE), et elle vise à favoriser l'intégration et le développement des marchés européens des titres à court terme grâce à la convergence des normes de marché. La convention de place STEP spécifie les critères et les exigences auxquels il faut répondre pour qu'un programme d'émission soit conforme aux normes STEP et bénéficie en conséquence du label STEP. Ces critères concernent la divulgation de l'information, la présentation de la documentation, le règlement et la fourniture de données pour l'élaboration des statistiques STEP.

⁽⁵⁾ Voir l'article 53 bis, point a), de la directive sur les OPCVM.

⁽⁶⁾ Voir la *Background note* (Note d'information), p.1, troisième paragraphe.

⁽⁷⁾ C'est-à-dire les émetteurs visés par l'article 5, paragraphe 3, de la directive proposée.

⁽⁸⁾ Article 5, paragraphe 3, point a), de la directive proposée.

⁽⁹⁾ Article 5, paragraphe 2, point a) de la directive proposée.

États membres, dans la directive de niveau 1 sur les OPCVM (article 19, paragraphe 1, point h), premier tiret) et la directive 2003/71/CE ⁽¹⁰⁾ sur le prospectus. De semblables arguments peuvent être repris vis-à-vis des organismes publics internationaux. La Commission pourrait donc envisager de modifier l'article 5, paragraphe 2, de la directive proposée en supprimant la référence aux administrations locales, régionales et fédérales des États membres, ainsi qu'aux organismes publics internationaux, afin de traiter uniformément tous ces organismes publics.

2.3 *En troisième lieu*, l'article 5, paragraphe 3, point c), de la directive proposée, fait référence au besoin de statistiques fiables sur l'émission ou le programme d'émission «ou d'autres données permettant d'apprécier correctement le risque de crédit lié à un placement dans ces instruments». Il convient d'observer à cet égard que la disponibilité de statistiques fiables et la disponibilité d'autres données permettant d'apprécier le risque de crédit constituent deux caractéristiques distinctes et souhaitables d'un marché, qui ne se recouvrent que partiellement. Elles ne devraient donc pas être considérées comme étant équivalentes. En outre, ce critère est en partie redondant lorsqu'on le rapproche de l'article 5, paragraphe 1, point b), qui prévoit déjà, pour les instruments financiers visés dans l'article 19, paragraphe 1, point h) de la directive sur les OPCVM, qu'on doit disposer d'informations permettant «d'apprécier correctement le risque de crédit lié à un placement dans ces instruments». Il conviendrait donc de supprimer «ou d'autres données permettant d'apprécier correctement le risque de crédit lié à un placement dans ces instruments» à l'article 5, paragraphe 3, point c), de la directive proposée.

2.4 *En quatrième lieu*, la référence à des «vérifications des informations» effectuées par «un tiers adéquatement qualifié», dans l'article 5, paragraphe 2, point c), de la directive proposée, soulève d'importantes difficultés d'interprétation. Dans ses précédentes notes explicatives ⁽¹¹⁾, la Commission a indiqué que des courtiers, des cabinets d'audit, des organismes publics ou d'autres structures de marché pourraient procéder à de telles vérifications dans la mesure où ils ne sont pas exposés à recevoir des instructions de l'émetteur. Selon la Commission, ce critère permet de garantir que les informations sur les instruments émis par des sociétés sont fiables et soumis à un examen approfondi — sachant que ces sociétés ne sont ni contrôlées ni réglementées. Toutefois, la proposition de la Commission maintient une certaine flexibilité pour réaliser cet objectif et elle n'impose pas de structure particulière. On ne précise pas clairement qui devra décider en dernier recours de l'«adéquation» du tiers. En outre, l'article 5, paragraphe 2, point c), de la directive proposée dispose que les vérifications des informations concernent aussi bien l'émission ou le programme d'émission que la situation juridique et financière de l'émetteur. Cependant, l'entité effectuant les «vérifications» ne va pas nécessairement le faire dans ce double domaine. Cela dépendra de sa nature. Ainsi, un cabinet d'audit va vérifier la situation financière de l'émetteur mais non son programme. Il est peu probable que les cabinets juridiques et les courtiers puissent être considérés comme susceptibles de vérifier les informations financières. Par ailleurs, un organisme public pourrait vérifier le programme mais pas nécessairement la situation financière de l'émetteur. Enfin, l'introduction dans la directive proposée de mécanismes, non précisés, de vérification des informations par «un tiers adéquatement qualifié» ⁽¹²⁾, paraît rapprocher les obligations d'information relatives aux instruments du marché monétaire de celles qui s'appliquent pour les prospectus en bonne et due forme. À cet égard, il convient de souligner que la directive sur le prospectus semble couvrir exhaustivement les obligations relatives aux prospectus et que dans cette directive, les instruments du marché monétaire sont exclus du champ de la définition des valeurs mobilières ⁽¹³⁾.

2.5 Il est évident que la latitude laissée aux États membres concernant l'application de ce critère va à l'encontre de l'objectif de ces mesures de mise en œuvre, qui est d'apporter davantage de sécurité juridique et d'assurer une application uniforme. Par conséquent, s'il n'est pas possible de clarifier le sens de cette disposition, ce qui apparaît problématique compte tenu des différentes situations possibles, il est proposé de supprimer ce critère.

2.6 *En cinquième lieu*, l'article 5, paragraphe 4, de la directive proposée, prévoit que, pour tous les instruments du marché monétaire relevant de l'article 19, paragraphe 1, point h), premier tiret, de la directive sur les OPCVM (à l'exception de ceux visés au paragraphe 2 du présent article), on entend par informations appropriées des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission. En ce qui concerne les émetteurs, l'article 19, paragraphe 1, point h), premier tiret, de la directive sur les OPCVM, couvre en particulier les États non membres, l'Union européenne, la Banque européenne d'investissement, la Banque centrale européenne et les banques centrales des États membres. La disposition qui est proposée s'appliquerait donc

⁽¹⁰⁾ Article 1, paragraphe 2, point d), de la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE (JO L 345 du 31.12.2003, p. 64).

⁽¹¹⁾ Voir le Document de travail ESC/24/2006.

⁽¹²⁾ Article 5, paragraphe 2, point c), de la directive proposée.

⁽¹³⁾ Article 2, paragraphe 1, point a), de la directive 2003/71/CE.

aux placements des organismes de placement collectif en certains instruments émis par des banques centrales et utilisés dans le cadre de la mise en œuvre de la politique monétaire ⁽¹⁴⁾. Compte tenu du fait que les informations sur la situation juridique et financière de l'émetteur ne présenteraient pas d'intérêt direct pour les investisseurs en OPCVM dans le cas des banques centrales, et en considérant par ailleurs les prérogatives de l'Eurosystème relatives aux conditions d'émission de ces instruments ⁽¹⁵⁾, la BCE propose de modifier l'article 5, paragraphe 4, de la directive proposée, afin que ce paragraphe ne s'applique pas aux instruments du marché monétaire émis soit par la Banque centrale européenne, soit par la banque centrale d'un État membre.

- 2.7 Enfin, l'article 3, paragraphe 2, de la directive proposée par la Commission définit les instruments du marché monétaire comme étant des instruments habituellement négociés sur le marché monétaire qui remplissent l'un des critères suivants: i) ils ont une échéance à l'émission pouvant aller jusqu'à 397 jours; ou ii) ils ont une durée résiduelle pouvant aller jusqu'à 397 jours; ou iii) leur rendement fait l'objet d'ajustements réguliers, au moins tous les 397 jours, conformément aux conditions du marché monétaire; ou iv) leur profil de risque correspond à celui d'instruments financiers qui ont une échéance pouvant aller jusqu'à 397 jours ou dont le rendement fait l'objet d'ajustements conformes à ceux visés au point iii). L'attention de la Commission est attirée sur l'absence de cohérence de cette définition avec celle des instruments du marché monétaire figurant dans le règlement BCE/2001/13 ⁽¹⁶⁾, qui se réfère à une durée résiduelle pouvant aller jusqu'à un an, ou à un rendement faisant l'objet d'ajustements réguliers, conformément aux conditions du marché monétaire, au moins une fois tous les 12 mois. Il n'échappe pas à la BCE que la proposition d'une durée de 397 jours fait suite à la suggestion du CERVM de faire passer la durée de 12 mois à 397 jours afin de tenir compte du risque de retards de règlement pouvant entraîner une inexécution en cas de retard dans le règlement de l'instrument ⁽¹⁷⁾. Il est suggéré de revenir à la solution proposée par la Commission dans les premiers projets de la directive proposée, qui fixait une durée d'un an sans préjudice de tout délai supplémentaire de règlement prévu lors de l'émission ou dans le programme de l'émission.

3. Suggestions de rédaction

L'annexe ci-jointe contient des suggestions de rédaction au cas où les considérations qui précèdent conduiraient à modifier la directive proposée.

Fait à Francfort-sur-le-Main, le 12 décembre 2006.

Le président de la BCE
Jean-Claude TRICHET

⁽¹⁴⁾ C'est ainsi que, dans le cadre des opérations d'open market effectuées par l'Eurosystème, 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. Ces certificats de dette ont une durée inférieure à 12 mois. Leurs caractéristiques sont fixées par la BCE (voir Banque centrale européenne. La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro: Documentation générale sur les instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème, septembre 2006, p. 18).

⁽¹⁵⁾ Voir l'article 105, paragraphe 2, premier tiret, du traité instituant la Communauté européenne (le «traité»), ainsi que les articles 18, paragraphe 2, et 20 du protocole annexé au traité sur les statuts de la Banque centrale européenne et du Système européen de banques centrales.

⁽¹⁶⁾ Voir le cinquième tiret du point 7 de l'annexe 1 au règlement BCE/2001/13 du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (JO L 333 du 17.12.2001, p. 1). Règlement modifié en dernier lieu par le règlement BCE/2004/21 (JO L 371 du 18.12.2004, p. 42).

⁽¹⁷⁾ CESR's Advice to the European Commission on Clarification of Definitions concerning Eligible Assets for Investments of UCITS (Avis du CERVM à la Commission européenne sur la clarification des définitions concernant l'éligibilité des instruments financiers à l'actif des OPCVM), janvier 2006, CESR/06-005, p. 20, points 63 et 64.

ANNEXE

Suggestions de rédaction

Texte proposé par la Commission

Modifications suggérées par la BCE ⁽¹⁾

Modification 1

Article 5, paragraphe 2

Pour les instruments du marché monétaire qui relèvent de l'article 19, paragraphe 1, point h), deuxième et quatrième tirets, de la directive 85/611/CEE, ou pour ceux qui sont émis par une administration locale ou régionale d'un État membre ou par un organisme public international sans être garantis par un État membre ou, dans le cas d'un État membre constitué sous forme d'État fédéral, par l'un des membres de la fédération, on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article:

- a) des informations concernant aussi bien l'émission ou le programme d'émission que la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission;
- b) des actualisations des informations visées au point a), fournies sur une base régulière et chaque fois qu'un événement notable se produit;
- c) des vérifications des informations visées au point a), effectuées par des tiers adéquatement qualifiés qui ne reçoivent pas d'instructions de l'émetteur;
- d) la disponibilité de statistiques fiables sur l'émission ou le programme d'émission.

Pour les instruments du marché monétaire qui relèvent de l'article 19, paragraphe 1, point h), deuxième, **troisième** et quatrième tirets, de la directive 85/611/CEE, ~~ou pour ceux qui sont émis par une administration locale ou régionale d'un État membre ou par un organisme public international sans être garantis par un État membre ou, dans le cas d'un État membre constitué sous forme d'État fédéral, par l'un des membres de la fédération,~~ on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article:

- a) des informations concernant aussi bien l'émission ou le programme d'émission que la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission;
- b) des actualisations des informations visées au point a), fournies sur une base régulière et chaque fois qu'un événement notable se produit;
- ~~c) des vérifications des informations visées au point a), effectuées par des tiers adéquatement qualifiés qui ne reçoivent pas d'instructions de l'émetteur;~~
- ce)** la disponibilité de statistiques fiables sur l'émission ou le programme d'émission.

Justification — Voir les points 2.1 à 2.5 de l'avis

Modification 2

Article 5, paragraphe 3

Pour les instruments du marché monétaire qui relèvent de l'article 19, paragraphe 1, point h), troisième tiret, de la directive 85/611/CEE, on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article:

- a) des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission;
- b) des actualisations des informations visées au point a), fournies sur une base régulière et chaque fois qu'un événement notable se produit;
- c) la disponibilité de statistiques fiables sur l'émission ou le programme d'émission ou d'autres données permettant d'apprécier correctement le risque de crédit lié à un placement dans ces instruments.

~~Pour les instruments du marché monétaire qui relèvent de l'article 19, paragraphe 1, point h), troisième tiret, de la directive 85/611/CEE, on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article:~~

- ~~a) des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission;~~
- ~~b) des actualisations des informations visées au point a), fournies sur une base régulière et chaque fois qu'un événement notable se produit;~~
- ~~c) la disponibilité de statistiques fiables sur l'émission ou le programme d'émission ou d'autres données permettant d'apprécier correctement le risque de crédit lié à un placement dans ces instruments.~~

Justification — Voir les points 2.1 à 2.5 de l'avis

⁽¹⁾ Les caractères gras dans le corps du texte indiquent les nouveaux passages suggérés par la BCE. Les caractères barrés dans le corps du texte indiquent les passages que la BCE suggère de supprimer.

Modification 3

L'article 5, paragraphe 4 deviendrait l'article 5, paragraphe 3

Pour tous les instruments du marché monétaire relevant de l'article 19, paragraphe 1, point h), premier tiret, de la directive 85/611/CEE, à l'exception de ceux visés au paragraphe 2 du présent article, on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission.

Pour tous les instruments du marché monétaire relevant de l'article 19, paragraphe 1, point h), premier tiret, de la directive 85/611/CEE, à l'exception de ~~ceux visés au paragraphe 2 du présent article et~~ **ceux émis par la Banque centrale européenne ou la banque centrale d'un État membre**, on entend par «informations appropriées» au sens du paragraphe 1, point b), du présent article, des informations concernant l'émission ou le programme d'émission ou concernant la situation juridique et financière de l'émetteur avant l'émission.

Justification — Voir le point 2.6 de l'avis

Modification 4

Article 3, paragraphe 2

La référence aux instruments du marché monétaire comme étant des instruments habituellement négociés sur le marché monétaire contenue à l'article 1^{er}, paragraphe 9, de la directive 85/611/CEE s'entend comme une référence aux instruments financiers qui remplissent l'un des critères suivants:

- i) ils ont une échéance à l'émission pouvant aller jusqu'à 397 jours;
- ii) ils ont une durée résiduelle pouvant aller jusqu'à 397 jours;
- iii) leur rendement fait l'objet d'ajustements réguliers, au moins tous les 397 jours, conformément aux conditions du marché monétaire;
- iv) leur profil de risque, notamment en ce qui concerne le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt, correspond à celui d'instruments qui ont une échéance conforme à celle visée au point i) ou une durée résiduelle conforme à celle visée au point ii), ou dont le rendement fait l'objet d'ajustements conformes à ceux visés au point iii).

La référence aux instruments du marché monétaire comme étant des instruments habituellement négociés sur le marché monétaire contenue à l'article 1^{er}, paragraphe 9, de la directive 85/611/CEE s'entend comme une référence aux instruments financiers qui, **sans préjudice de tout délai supplémentaire de règlement prévu lors de l'émission ou dans le programme d'émission**, remplissent l'un des critères suivants:

- i) ils ont une échéance à l'émission pouvant aller jusqu'à **un an** ~~397 jours~~;
- ii) ils ont une durée résiduelle pouvant aller jusqu'à **un an** ~~397 jours~~;
- iii) leur rendement fait l'objet d'ajustements réguliers, au moins **annuels** ~~tous les 397 jours~~, conformément aux conditions du marché monétaire;
- iv) leur profil de risque, notamment en ce qui concerne le risque de crédit et le risque de taux d'intérêt, correspond à celui d'instruments qui ont une échéance conforme à celle visée au point i) ou une durée résiduelle conforme à celle visée au point ii), ou dont le rendement fait l'objet d'ajustements conformes à ceux visés au point iii).

Justification — Voir le point 2.7 de l'avis
