



Cadre relatif aux taux de change de référence de l'euro

Les taux de change de référence de l'euro (ou « taux de référence de la BCE »), la Banque centrale européenne en tant qu'administrateur et les autres participants en qualité d'agents de calcul des taux ne sont pas soumis aux principes émis en juillet 2013 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) concernant les indices financiers de référence.

Les participants ont dès lors défini le cadre non contraignant ci-dessous pour les taux de change de référence de l'euro, estimant que la transparence de la gouvernance et la méthodologie de fixation de ces taux sont dans l'intérêt du public et renforcent la crédibilité des différents taux de référence.

Dans le contexte des taux de change de référence de l'euro, le terme « taux de référence » renvoie à un taux de change n'ayant pas vocation à être utilisé dans des opérations de marché, ni directement, ni indirectement (comme indice de référence sous-jacent). Ces taux sont publiés aux seules fins d'information.

1 Gouvernance des taux de change de référence de l'euro

La formulation d'orientations relatives aux taux de change de référence de l'euro est du ressort du Comité des opérations de marché du Système européen de banques centrales, qui veille à garantir la robustesse de la méthodologie et un niveau adéquat de transparence ainsi qu'à éliminer les conflits d'intérêts. Parmi ses différentes missions, le Comité :

- réexamine régulièrement la définition, la portée, l'objet, le contexte et l'utilisation envisagée, attendue ou connue des taux de change de référence de l'euro ;
- revoit régulièrement la méthodologie utilisée par la BCE pour la fixation des taux de change de référence de l'euro (ci-après la « méthodologie ») ;
- juge si les changements de méthodologie proposés sont significatifs, évaluant notamment si la méthodologie constitue toujours une mesure appropriée du marché sous-jacent et supervisant toute modification ;
- contrôle le respect par la BCE de la méthodologie et analyse toutes les exceptions et leurs explications sous-jacentes ;
- supervise la publication des taux de change de référence de l'euro et étudie toutes les exceptions et leurs explications sous-jacentes ;

- examine et approuve les procédures visant à l'abandon ou à l'addition de taux de change de référence de l'euro ainsi que toute communication avec les parties prenantes concernant ces abandons et additions.

2 Méthodologie relative à la fixation des taux de change de référence de l'euro

La BCE fixe les taux de change de référence de l'euro quotidiennement à 14 h 15 (heure d'Europe centrale) par le biais d'une téléconférence entre l'administrateur et les agents de calcul, et les publie sur son site Internet et *via* certaines agences d'information financière vers 16 heures.

Chaque paire de devises couverte par les taux de change de référence de l'euro s'échange normalement sur un marché actif. La liquidité du marché peut cependant varier grandement, entre une monnaie majeure liquide et une monnaie « exotique » relativement illiquide ou à différents moments de la journée. La liquidité du marché est mesurée par le volume d'activité au comptant, qui fait l'objet d'estimations par la Banque des règlements internationaux (BRI) dans son enquête triennale et ses autres rapports statistiques de couverture similaire.

2.1 Sources des données

La BCE examine régulièrement le caractère adéquat de données spécifiques utilisées pour la fixation et la validation des taux de change de référence de l'euro. Cet examen a, notamment, pour objet : (a) de contribuer à ce que les taux de change de référence de l'euro soient fondés sur des données de marché fiables et observables traduisant la réalité économique d'un marché donné ; et (b) de garantir que les taux de change de référence de l'euro donnent eux-mêmes une image fiable du marché des changes.

La procédure de fixation des taux de change de référence de l'euro ne comprend aucune demande de soumission des données sous-jacentes, que ce soit à travers un *panel* ou des sondages. La BCE utilise les données des transactions entre acheteurs et vendeurs sur le marché où ces données sont disponibles et indiquent une liquidité suffisante. Dans un marché moins liquide, les taux de change de référence de l'euro peuvent être fondés essentiellement, ou exclusivement, sur les taux acheteurs et vendeurs ou sur les transactions antérieures. Le niveau de liquidité est évalué à travers le jugement des experts.

2.2 Validation des données

L'ensemble des taux saisis sont soumis à plusieurs contrôles de tolérance afin de déterminer les taux de change de référence de l'euro reflétant le marché sous-jacent à un moment donné. La BCE effectue les contrôles de tolérance, avec l'aide des agents de calcul, lorsque les sources des données sont fournies. Certaines données

saisies peuvent, à la suite de ces contrôles, être exclues de la fixation des taux de change de référence de l'euro. Les tolérances systématiques associées à des monnaies en particulier font l'objet d'un réexamen annuel par le Comité des opérations de marché. Le Comité peut, au terme de ces réexamens, décider d'amender la procédure afin de refléter les conditions de marché sous-jacentes.

Cohérence des différentes sources de données : il appartient aux participants de vérifier que les différentes sources de données fournissent des informations cohérentes.

Adéquation des conditions prévalant sur le marché : il appartient aux participants de vérifier que le taux de change obtenu se situe à l'intérieur de la fourchette taux acheteur/taux vendeur prévalant au moment de la concertation. Ils doivent également vérifier que la fréquence des données est suffisamment élevée pour permettre une évaluation du taux de change en vigueur sur le marché. Lorsque la dernière cotation disponible remonte à plus de 30 secondes pour une paire de devises donnée, celle-ci ne devrait pas être considérée comme faisant activement l'objet de transactions, sauf si la volatilité du cours de change est limitée.

Cohérence entre les taux de change directs et les cours de change fixés avec le dollar des États-Unis (USD) comme contre-devise : pour les monnaies qui sont généralement davantage négociées contre le dollar, il convient de comparer le taux de change direct de l'euro avec le cours de change « par rapport au dollar ». En cas de différence notable, le cours de change par rapport au dollar doit être utilisé. Ce devrait être le scénario de référence lorsque les devises sont échangées à des heures de marché situées en dehors de l'horaire de la concertation.

À chaque étape, le principe des « quatre yeux » doit être appliqué. Le respect de ce principe est garanti par la participation de plusieurs banques centrales à la fixation des taux de change de référence de l'euro. En cas d'incohérences, l'agent/les agents les ayant détectées doit/doivent fournir une brève explication et suggérer un autre taux.

2.3 Jugement des experts

- La BCE dispose d'un pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne l'utilisation de données pour la fixation d'un taux de change de référence de l'euro. La fixation des taux de change comporte une procédure de validation prévoyant, entre autres, un examen par les membres du personnel de la BCE et les agents de calcul des données et des taux de change de référence de l'euro proposés à travers certains contrôles de tolérance prédéterminés. Dans la mise en œuvre de ces contrôles de tolérance, il peut être décidé, de façon discrétionnaire, d'intégrer certaines données dans la fixation des taux de change, ou de les rejeter. S'appuyant sur l'expérience de la BCE dans l'interprétation des données de marché, les équipes de la BCE exercent leur jugement, le cas échéant, afin de garantir la qualité et l'intégrité des taux de change de référence de l'euro. Elles peuvent, notamment, se fonder sur leur propre jugement plus régulièrement en présence d'un marché des liquidités actif, même à un faible

degré, sur lequel des transactions peuvent ne pas toujours être disponibles. La BCE dispose d'orientations et de procédures de contrôle de la qualité internes régissant l'exercice de leur jugement par ses agents et destinées à assurer la cohérence de ce processus ainsi que sa surveillance. Une formation des membres du personnel permet de faire en sorte qu'ils respectent ces orientations et procédures.

2.4 Champ couvert

- La BCE publie les taux de change de référence de l'euro pour toutes les monnaies officielles des États membres de l'Union européenne n'appartenant pas à la zone euro. Par ailleurs, les taux de change de référence de l'euro sont fixés et publiés pour les monnaies dont les marchés des changes au comptant sont les plus liquides et les plus actifs. En consultation avec le Comité des opérations de marché, la BCE peut inclure toute autre monnaie internationale.

2.5 Méthode de fixation et sources de données

- Les taux de change de référence de l'euro pour les 32 monnaies suivantes (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ISK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD, HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP et MXN) sont établis et validés sur la base d'un ordre de transaction (cotation ferme) et, le cas échéant, de taux négociés provenant des principales plates-formes de change. En outre, d'autres sources de données peuvent aussi être utilisées lorsqu'il est nécessaire de confirmer et de garantir l'exactitude de certains taux. L'objectif principal est de fixer les taux de change de référence de l'euro pour chacune de ces monnaies sur la base de taux de change directs par rapport à l'euro. Si cela n'est pas possible, les taux sont déterminés en utilisant des taux de change par rapport à une monnaie liquide importante, des taux d'ordre (cotation ferme) contre l'euro ou d'autres monnaies liquides importantes. Si le taux de change contre une monnaie liquide importante est la seule source disponible, les taux de change de référence de l'euro de cette monnaie liquide importante par rapport à l'euro sont utilisés pour calculer le cours croisé de l'euro.
- Les données de marché recueillies et fixées sont soumises à des contrôles systématiques de tolérance spécifiques à chaque monnaie, qui identifient les données « extrêmes ». Des membres du personnel de la BCE valident ces données « extrêmes » en cherchant à les confirmer à l'aide d'autres sources d'information ou en se fiant à leur propre jugement pour établir le niveau du marché.
- Dans le cas des monnaies pour lesquelles les taux de change de référence de l'euro sont déterminés sur la base de cotations, ces taux sont fixés au point milieu (moyenne arithmétique) entre les cotations acheteur et vendeur observées.

2.6 Publication des taux de change de référence de l'euro les jours fériés nationaux

- En principe, les taux de change de référence de l'euro sont déterminés et publiés chaque jour d'ouverture du système TARGET2.

3 Modification de la méthodologie de fixation des taux de change de référence de l'euro

- La méthodologie est réexaminée périodiquement par le Comité des opérations de marché. Le processus visant à modifier la méthodologie se déroule ainsi :
 - (1) Tout membre du Comité des opérations de marché peut proposer des changements de la méthodologie.
 - (2) Le personnel de la BCE surveille constamment les marchés des changes, recueille les avis des parties prenantes concernées par les taux de change de référence de l'euro, évalue le bien-fondé des modifications à apporter à la méthodologie et consulte d'autres acteurs avant de soumettre les changements au Comité des opérations de marché.
 - (3) Le Comité des opérations de marché analyse toutes les modifications proposées et arrête sa décision, en tenant compte de l'évaluation du personnel de la BCE.
 - (4) Lorsque le Comité des opérations de marché a jugé qu'une modification importante devait être apportée, il en fait part au directoire de la BCE.
 - (5) La BCE informe le public de toute modification importante prévue dans la méthodologie ainsi que de la raison de cette modification et fournit, le cas échéant, toute documentation de référence. La BCE publie également sur son site Internet une version révisée du document relatif à la méthodologie.

4 Suspension des taux de change de référence de l'euro

- L'interruption de la fixation et de la publication d'un taux de change de référence de l'euro peut se révéler nécessaire. Cela peut s'expliquer par des facteurs externes échappant au contrôle de la BCE, comme une modification de la structure de marché ou une détérioration de la qualité des données disponibles. Si possible, compte tenu des contraintes de temps, toute suspension éventuelle est débattue par le Comité des opérations de marché et approuvée par la BCE. Cette dernière cherche à déterminer s'il existe une solution alternative crédible qui continue à refléter les conditions sous-jacentes du marché. Si une solution alternative crédible est trouvée, la BCE évalue sa

viabilité. Si la suspension d'un taux de change de référence de l'euro est inévitable, la BCE tient le public dûment informé.

- Le processus relatif à la suspension éventuelle d'un taux de référence de l'euro se déroule ainsi :
 - (1) Analyser les circonstances et déterminer s'il existe une solution alternative viable à la suspension d'un taux de change de référence de l'euro particulier.
 - (2) Lorsque cela est possible, consulter les principales parties prenantes et examiner tout retour d'information pouvant permettre de trouver une solution viable plus facilement.
 - (3) Lorsque cela est possible, annoncer à l'avance au public toute suspension de taux de change de référence de l'euro.
 - (4) Interrompre la publication d'un taux de change de référence de l'euro.
- Dans ces conditions, la BCE continue à examiner le marché et la disponibilité des données périodiquement afin de déterminer, en vertu de son pouvoir discrétionnaire, s'il est nécessaire de rétablir le taux de change de référence de l'euro concerné.
- La BCE peut avoir à suspendre un taux de change de référence de l'euro particulier de manière urgente pour protéger l'intégrité et l'exactitude des taux. Dans ces conditions, la BCE prend la décision d'opter ou non pour la suspension d'un taux de change de référence en particulier, tandis que le Comité des opérations de marché examine cette décision après sa mise en œuvre.
- La BCE est favorable à tous les contrats qui font mention d'un taux de change de référence de l'euro et prévoient des dispositions d'urgence solides dans le cas de modifications importantes relatives au taux référencé ou de la suspension de ce dernier.

5 Procédure concernant les informations en retour du public

- La BCE s'efforce de faire en sorte que les taux de change publiés reflètent les conditions régnant sur le marché à 14 h 15 (heure d'Europe centrale).
- Les informations en retour du public constituent soit une expression de mécontentement émanant d'une entité concernant la publication, ou l'absence de publication, des taux de change de référence de l'euro, soit une demande de vérification et de confirmation de l'exactitude d'un taux qui a été publié. La BCE traite sérieusement toute information en retour du public et s'engage à répondre de manière appropriée et cohérente. Toute décision d'examiner des informations en retour du public, ou le résultat d'un tel examen, n'implique en

aucune manière que la BCE soutient une opinion particulière quant à l'exactitude des taux qui sont publiés.

- Les demandes en vue d'ajouter un nouveau cours de change à la liste des taux de référence de l'euro ou de reprendre un taux ayant fait précédemment l'objet d'une suspension ne sont pas considérées comme des informations en retour du public, et seront donc rejetées sans autre examen.
- Le Comité des opérations de marché peut évaluer les informations en retour du public décrites ci-dessus. Ce droit peut être délégué au/à la président(e) du Comité des opérations de marché, qui a toute liberté d'appréciation pour le déléguer à son tour à des agents de la BCE.
- Si elle le juge nécessaire, la BCE s'efforcera de résoudre toute question en collaboration avec les BCN concernées. Lorsque des informations en retour du public sont soumises à d'autres participants, ces demandes sont immédiatement transmises à la BCE.
- La BCE enregistre les informations en retour du public, y compris celles que lui ont communiquées par d'autres participants, et conserve les archives pendant au moins cinq ans.

6 Republication des taux de change de référence de l'euro

- Dans certaines circonstances, la BCE peut se trouver dans la nécessité de modifier et/ou de republier un taux de référence particulier de l'euro après sa publication initiale.
- Les circonstances majeures qui sont susceptibles de conduire la BCE à examiner si un taux doit être modifié ou publié une nouvelle fois tiennent (a) au processus interne de la BCE ou (b) à la procédure concernant les informations en retour du public.
- Le processus relatif à une republication éventuelle d'un taux de référence de l'euro se déroule ainsi :
 - les agents de la BCE analysent, à travers une enquête, si une modification ou une republication, qui est proposée dans le cadre d'une procédure relative aux informations en retour du public ou selon d'autres modalités, est effectivement appropriée ;
 - le directeur général des Opérations de marché de la BCE établit, en vertu de son seul pouvoir discrétionnaire, si une modification ou une republication est appropriée au vu des circonstances ; Si c'est le cas, le Comité des opérations de marché procédera, après mise en œuvre, à un examen de la modification ou de la republication.
 - La BCE peut se trouver dans la nécessité de modifier ou de republier d'urgence un taux de référence particulier de l'euro. C'est elle qui décide

du bien-fondé de cette mesure. Ces décisions font l'objet d'un réexamen par le Comité des opérations de marché à l'issue de la mise en œuvre.

- Lorsque cela est possible, la BCE fait savoir au public qu'une erreur éventuelle affectant un taux de change de référence de l'euro fait l'objet d'une enquête. Cela n'est parfois pas possible, s'il peut être établi rapidement qu'une erreur s'est produite.
- Si la BCE le juge nécessaire, le taux concerné est publié une nouvelle fois. Elle en informe le public et lui fournit une brève explication.
- En aucun cas, la BCE ne modifie ni ne publie une nouvelle fois un taux de change de référence de l'euro après la publication du taux pour la même devise le jour ouvrable suivant. Un jour ouvrable est défini comme un jour d'ouverture de TARGET2.
- Les archives concernant une modification ou une republication d'un taux de change de référence de l'euro sont conservées pendant au moins cinq ans.