

# L'histoire du Tibeur

Claude Beaurain  
Directeur des affaires  
européennes  
et internationales  
AFB



A la fin de l'année 1997 la Fédération bancaire de l'Union européenne a achevé ses travaux relatifs à l'élaboration de la référence de taux à court terme en euro. La méthode visait à définir un échantillon de banques contributrices, véritablement représentatif, et à attacher au taux interbancaire européen (Tibeur) un code de conduite précis.

**A**u début du mois de janvier 1999, l'euro constituera la monnaie des États membres entrant dans la phase III de l'Union économique et monétaire. Les parités entre l'euro et les monnaies de ces pays ayant été fixées de manière irrévocable, ces devises ne seront plus, jusqu'à leur disparition en 2002, que des dénominations de l'euro. Dès janvier 1999, la zone euro constituera donc le marché monétaire «domestique» de ces États membres, sur lequel s'exerceront les interventions de la Banque centrale européenne.

Cette situation nouvelle implique que les intervenants sur le marché puissent disposer, le moment venu, de références de taux domestiques communes, en lieu et place des indices monétaires nationaux utilisés aujourd'hui.

## **La nécessaire implication des associations nationales**

Dès la fin de l'année 1996, l'Association cambiste internationale (ACI), par l'intermédiaire de son groupe de travail sur l'euro, avait préconisé l'adoption d'une référence de taux à court terme unique pour les pays participant à la zone euro. Le Forex allemand avait même déposé une appellation pour une telle référence : Euribor (*european interbank offered rate*), traduit depuis lors en français par Tibeur (taux interbancaire européen). Fondamentalement, le raisonnement des membres européens de l'ACI revenait

à considérer que le Tibeur devrait se substituer aux indices nationaux actuels (Pibor à Paris, Fibor à Francfort, etc.), mais qu'il convenait aussi de se rapprocher des associations bancaires nationales, lesquelles, dans la plupart des cas, sont responsables de la publication des références nationales.

La question a donc, logiquement, été posée au niveau de la Fédération bancaire de l'Union européenne : un groupe de travail spécialisé a été constitué dans lequel les différents pays membres ont été représentés par des membres de leurs associations bancaires et de leurs associations de «Trésoriers de banque et Forex». Ont également été associés aux travaux des représentants des groupements européens des banques coopératives et des caisses d'épargne. Ce groupe a entamé ses réflexions au mois de juin 1997 ; il devait avoir terminé ses travaux avant le 31 décembre 1997.

Il est apparu rapidement que l'élaboration d'une référence commune de taux posait deux catégories de problèmes.

La première concerne la nécessité de constituer un échantillon de banques de premier ordre qui puisse être jugé comme représentatif par les opérateurs de marché, tout en assurant une représentation aussi équilibrée que possible des différentes places financières européennes.

La seconde consiste à arrêter les modalités techniques de calcul et de publication des futures références. Dans ce dernier domaine, la contribu-

tion de l'ACI a naturellement été déterminante. Il est à noter enfin qu'assez rapidement le groupe de travail s'est majoritairement prononcé en faveur de la méthode dite «à un seul étage» suivant laquelle un échantillon de banques serait constitué par les différents pays participant à l'euro, dont la moyenne des cotations fournirait le Tibeur. Cette conception a prévalu sur l'autre méthode qui aurait consisté à maintenir en place les échantillons nationaux existants et donc des taux nationaux et à n'effectuer qu'ensuite une moyenne de ces moyennes nationales.

## **Les contraintes de la définition de l'échantillon**

Le choix de la méthode «à un seul étage» vise à éviter le risque de mettre en évidence des disparités de places à l'intérieur d'une zone monétaire voulue homogène. De telles disparités ne pourraient, en effet, que conduire les intervenants sur le marché à se tourner vers la place de Londres pour y trouver une référence unique dont l'Association des banquiers britanniques a d'ores et déjà annoncé la publication dès janvier 1999, sous le nom d'euro Libor. Une situation de cet ordre ne manquerait pas d'être paradoxale, dès lors que le gouvernement britannique a confirmé que le Royaume-Uni ne participerait pas à l'euro dès 1999 et qu'en outre il n'est pas évident, aujourd'hui, que le régime des réserves

obligatoires affectant le coût de la liquidité soit identique dans ce pays et à l'intérieur de la zone euro.

Le parti ayant été pris de constituer un échantillon «européen», il a été nécessaire de concilier au mieux deux impératifs à prendre en considération.

Le premier est le souci des spécialistes de marché de ne voir figurer dans l'échantillon que des banques de premier rang dont la solidité financière, l'importance des opérations qu'elles traitent et le renom professionnel rendent leur participation indiscutable. Cette position, particulièrement bien exprimée par l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), militait en faveur d'un échantillon relativement réduit (trente à quarante banques, d'après ces spécialistes).

L'autre impératif était d'assurer, dès le démarrage de l'euro, une représentation satisfaisante de l'ensemble des places financières de la zone. Sans vouloir en aucune manière «politiser» le sujet, il est apparu difficile de ne pas accorder au moins une place dans l'échantillon à un pays qui, en mai 1998, serait déclaré éligible à l'entrée dans l'Union monétaire.

Une première phase de dégrossissage du problème, effectuée en juin 1977 sur la base du critère retenu pour la participation des Banques centrales nationales au capital de la Banque centrale européenne, aboutissait à un échantillon numériquement trop important.

Le groupe de travail de la Fédération bancaire a ensuite réduit le nombre total de banques et donc celui des différentes quotes-parts nationales

en faisant jouer un critère de total d'actifs, tant en ce qui concerne les différents systèmes bancaires globalement que, dans chacun d'entre eux, le nombre d'établissements dépassant un seuil minimum. Il convient de préciser que le raisonnement a porté sur les quinze pays de l'Union européenne, puisque l'on ne connaîtra la liste des pays participants qu'en mai 1998.

En septembre 1997, le comité exécutif de la Fédération bancaire a approuvé la constitution d'un échantillon de 58 établissements de l'Union européenne et sa répartition par pays. Cet échantillon sera complété par un quota réservé à des banques «internationales», extérieures à l'Union (trois américaines, deux suisses et une japonaise), dont la sélection devrait être effectuée en juin 1998, sur la base des chiffres de leur dernier exercice connu.

A titre de disposition transitoire, ceux des pays de l'Union européenne qui ne participeront pas à la zone euro au 1<sup>er</sup> janvier 1999 – et dont l'abstention réduira à due concurrence la taille de l'échantillon – pourront disposer jusqu'à la date de leur adhésion d'un quota limité globalement à quatre établissements, quota qui sera inclus dans la catégorie des banques internationales.

### ***58 banques européennes de référence***

Au 31 décembre 1997 au plus tard, les associations professionnelles bancaires auront notifié à la Fédération bancaire de l'Union européenne

### **58 banques européennes pour établir le Tibeur**

Belgique	3
Danemark	2
Allemagne	12
Grèce	1
Espagne	5
France	10
Irlande	1
Italie	7
Luxembourg	2
Pays-Bas	3
Autriche	2
Portugal	1
Finlande	1
Suède	2
Royaume-Uni	6
<b>Total</b>	<b>58</b>
Banques non-européennes	6
<b>Total</b>	<b>64</b>

\* 3 américaines, 1 japonaise et 2 suisses

la liste de leurs établissements nationaux, conformément aux quotes-parts allouées aux différents pays.

Un Code de conduite détermine non seulement les critères devant présider à cette désignation, mais aussi les règles applicables au Tibeur et aux banques dont les cotations serviront à l'établir.

Pour faire partie de l'échantillon, une banque devra être un acteur significatif sur les marchés monétaires de la zone euro ou à l'échelle mondiale et avoir la capacité de traiter des volumes importants d'instruments de taux sur le marché monétaire. Les candidatures devront donc

## Les modalités pratiques du futur indice

Le Tibeur sera calculé quotidiennement, à l'exception des samedis, dimanches et des jours de fermeture du système Target (transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel). Les banques contributrices transmettront à l'agence d'information financière

qui aura été sélectionnée leur meilleur taux pour des dépôts offerts à des banques de première catégorie, valeur deux jours ouvrés (J+2) et ceci pour des échéances de un à douze mois. Le calcul prendra en compte le nombre exact de jours sur 360 jours. La publication interviendra à 11 heures,

heure de Bruxelles, et les taux moyens seront déterminés, comme cela est généralement l'usage, en écartant les cotations extrêmes ; ils seront arrondis au centième. La procédure de sélection de l'agence d'information chargée de cette publication est sur le point d'aboutir.

être appréciées sur la base de certains postes du bilan concernant l'interbancaire (chiffres consolidés), tant à l'actif qu'au passif (prêts et dépôts jusqu'à un an ; certificats de dépôts et papier commercial ; pensions livrées), ainsi que de certains éléments du hors bilan. De manière plus générale, ces banques devront bénéficier d'une appréciation de premier rang et témoigner d'une éthique professionnelle reconnue.

L'échantillon théorique sera composé, au départ, de 58 établissements de l'Union européenne, auxquels s'ajoutera un contingent de «banques internationales» (six à dix établissements), ces dernières devant respecter les critères de sélection retenus pour le choix des banques de l'Union européenne. Cette décision devra intervenir au plus tard en juin 1998, sur la base des chiffres arrêtés à fin 1997.

### **Le Tibeur sous haute surveillance**

Le soin de veiller au respect du Code de conduite sera dévolu à un Comité de pilotage qui, au terme d'une période expérimentale d'un an, devra vérifier que la composition de l'échantillon de départ reflète véritablement les activités du marché monétaire de la zone euro. A partir de cette date, la notion de quotes-parts nationales aura vocation à disparaître, même si l'on s'accorde généralement à penser qu'il conviendra néanmoins de tenir un certain compte de la nécessaire diversité géographique des banques composant l'échantillon, ainsi que de leur comportement en ce qui concerne la promotion du Tibeur.

Le Code de conduite prévoit la possibilité de recourir à un système de

rotation entre banques d'un même pays, mais ceci de manière restrictive et temporaire, dans le seul but de faciliter des transitions. Cette faculté ne devrait, en tout état de cause, être ouverte qu'aux communautés bancaires dotées au départ d'un contingent au plus égal à cinq banques.

Le Comité de pilotage aura aussi le pouvoir de sanctionner une banque de l'échantillon qui ne respecterait plus ses obligations au titre du Code de conduite (avertissements, éventuellement exclusion), à la condition d'autoriser les parties en cause à exprimer leur opinion et en cas d'exclusion, d'en notifier par écrit les raisons à la banque concernée.

Dans l'ensemble de ce dispositif, le rôle de ce Comité de pilotage est donc particulièrement important. Il sera composé de dix membres, sept étant nommés par la Fédération bancaire, trois par l'ACI le secrétaire général de la Fédération étant en outre membre de droit.

Ils devront être des praticiens des marchés, choisis en qualité de personnalités indépendantes et dont le mandat de deux ans sera renouvelable.

Pour des raisons tenant au droit belge, la Fédération bancaire et l'ACI devront créer à Bruxelles deux personnes morales, qualifiées de «Euribor FBE» et «Euribor ACI». Concrètement, ce seront les assemblées générales de ces deux entités qui auront le pouvoir de nommer ou de révoquer les membres du Comité de pilotage.

Outre l'exercice d'un pouvoir disciplinaire, évoqué plus haut, le Comité de pilotage aura le devoir de vérifier périodiquement l'adéquation de l'échantillon aux réalités du marché. Ceci pourra le conduire à constater que, pour telle ou telle raison, une banque de référence ne satisfait plus

aux critères de sélection (baisse de ses activités sur le marché interbancaire, par exemple) et qu'elle doit donc être retirée de l'échantillon. Il importe de souligner, à cet égard, que la notion de contingent national ayant disparu en régime de croisière, le retrait d'une banque n'ouvrira pas un droit de succession à d'autres banques de la même nationalité.

Les deux entités Euribor FBE et Euribor ACI auront enfin le pouvoir d'amender le Code de conduite, sur proposition du Comité de pilotage, statuant à la majorité. Ces modifications n'auront pas à recueillir l'accord préalable des banques de référence.

### **La question d'un taux au jour le jour européen**

La profession bancaire européenne a attiré l'attention de l'Institut monétaire européen sur le fait qu'indépendamment des taux de référence offerts à court terme, il serait souhaitable de disposer d'une moyenne européenne des taux au jour le jour effectivement constatés, à l'instar du taux moyen pondéré (TMP) actuel sur la place de Paris. La publication d'un tel TMP sera d'autant plus nécessaire que le volume des contrats d'échange (swaps), fondés sur un taux au jour le jour, ne cesse de croître. Il semble désormais acquis qu'une telle référence pondérée selon les volumes traités, devrait pouvoir être calculée à partir d'informations communiquées quotidiennement par les banques constituant l'échantillon Tibeur à la Banque centrale européenne. Celle-ci calculerait le TMP du jour le jour et transmettrait les résultats à la Fédération bancaire de l'Union européenne, chargée de la publication de cet indice.

Il reste encore beaucoup de choses à faire, car le Tibeur a vocation à se substituer, dès sa publication, aux différents taux interbancaires offerts, actuellement publiés sur les places financières devant constituer la zone euro.

Il importe donc que la Fédération bancaire et ses associations membres se prononcent officiellement en faveur d'une telle substitution, ce qui permettra aux banques d'affirmer concrètement le principe de continuité de l'indice.

Il conviendra également que les banques des pays participants utilisent effectivement cette nouvelle référence de taux et même en fassent la promotion afin de conforter la position du Tibeur face à l'euro Libor de la place de Londres. ■