

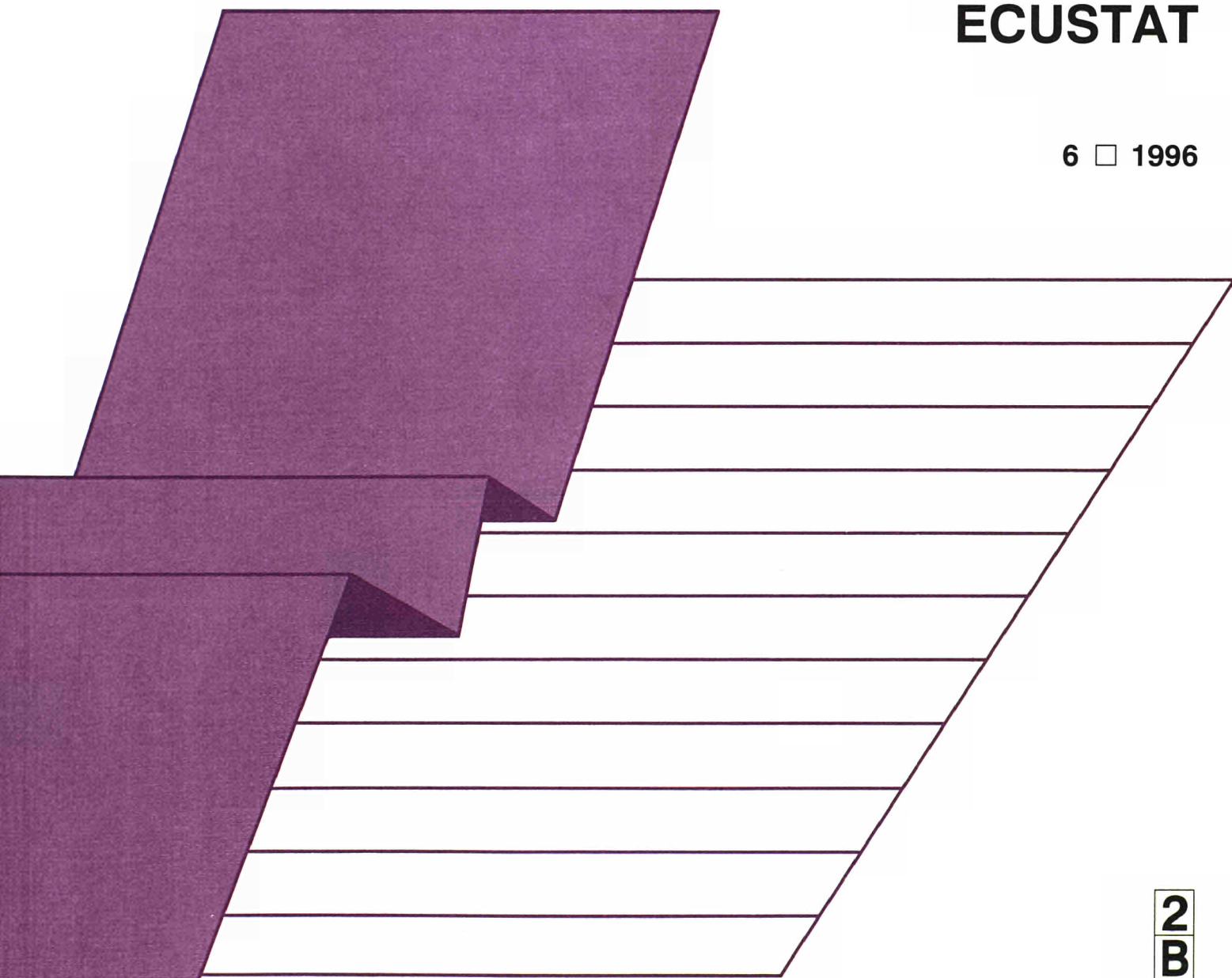


BEILAGE
SUPPLEMENT / SUPPLÉMENT

ZU / TO / À

ECUSTAT

6 □ 1996



STATISTISCHES AMT DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN
STATISTICAL OFFICE OF THE EUROPEAN COMMUNITIES
OFFICE STATISTIQUE DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

L-2920 Luxembourg — Tél. (352) 43 01-1 — Tél. COMEUR LU 3423
B-1049 Bruxelles, rue de la Loi 200 — Tél. (32-2) 299 11 11

Eurostat hat die Aufgabe, den Informationsbedarf der Kommission und aller am Aufbau des Binnenmarktes Beteiligten mit Hilfe des europäischen statistischen Systems zu decken.

Um der Öffentlichkeit die große Menge an verfügbaren Daten zugänglich zu machen und Benutzern die Orientierung zu erleichtern, werden zwei Arten von Publikationen angeboten: Statistische Dokumente und Veröffentlichungen.

Statistische Dokumente sind für den Fachmann konzipiert und enthalten das ausführliche Datenmaterial: Bezugsdaten, bei denen die Konzepte allgemein bekannt, standardisiert und wissenschaftlich fundiert sind. Diese Daten werden in einer sehr tiefen Gliederung dargeboten. Die Statistischen Dokumente wenden sich an Fachleute, die in der Lage sind, selbständig die benötigten Daten aus der Fülle des dargebotenen Materials auszuwählen. Diese Daten sind in gedruckter Form und/oder auf Diskette, Magnetband, CD-ROM verfügbar. Statistische Dokumente unterscheiden sich auch optisch von anderen Veröffentlichungen durch den mit einer stilisierten Graphik versehenen weißen Einband.

Veröffentlichungen wenden sich an eine ganz bestimmte Zielgruppe, wie zum Beispiel an den Bildungsbereich oder an Entscheidungsträger in Politik und Verwaltung. Sie enthalten ausgewählte und auf die Bedürfnisse einer Zielgruppe abgestellte und kommentierte Informationen. Eurostat übernimmt hier also eine Art Beraterrolle.

Für einen breiteren Benutzerkreis gibt Eurostat Jahrbücher und periodische Veröffentlichungen heraus. Diese enthalten statistische Ergebnisse für eine erste Analyse sowie Hinweise auf weiteres Datenmaterial für vertiefende Untersuchungen. Diese Veröffentlichungen werden in gedruckter Form und in Datenbanken angeboten, die in Menütechnik zugänglich sind.

Um Benutzern die Datensuche zu erleichtern, hat Eurostat Themenkreise, d. h. eine Untergliederung nach Sachgebieten, eingeführt. Daneben sind sowohl die Statistischen Dokumente als auch die Veröffentlichungen in bestimmte Reihen, wie zum Beispiel „Jahrbücher“, „Konjunktur“, „Methoden“, untergliedert, um den Zugriff auf die statistischen Informationen zu erleichtern.

Y. Franchet
Generaldirektor

It is Eurostat's responsibility to use the European statistical system to meet the requirements of the Commission and all parties involved in the development of the single market.

To ensure that the vast quantity of accessible data is made widely available, and to help each user make proper use of this information, Eurostat has set up two main categories of document: statistical documents and publications.

The statistical document is aimed at specialists and provides the most complete sets of data: reference data where the methodology is well-established, standardized, uniform and scientific. These data are presented in great detail. The statistical document is intended for experts who are capable of using their own means to seek out what they require. The information is provided on paper and/or on diskette, magnetic tape, CD-ROM. The white cover sheet bears a stylized motif which distinguishes the statistical document from other publications.

The publications proper tend to be compiled for a well-defined and targeted public, such as educational circles or political and administrative decision-makers. The information in these documents is selected, sorted and annotated to suit the target public. In this instance, therefore, Eurostat works in an advisory capacity.

Where the readership is wider and less well-defined, Eurostat provides the information required for an initial analysis, such as yearbooks and periodicals which contain data permitting more in-depth studies. These publications are available on paper or in videotext databases.

To help the user focus his research, Eurostat has created 'themes', i.e. subject classifications. The statistical documents and publications are listed by series: e.g. yearbooks, short-term trends or methodology in order to facilitate access to the statistical data.

Y. Franchet
Director-General

Pour établir, évaluer ou apprécier les différentes politiques communautaires, la Commission européenne a besoin d'informations.

Eurostat a pour mission, à travers le système statistique européen, de répondre aux besoins de la Commission et de l'ensemble des personnes impliquées dans le développement du marché unique.

Pour mettre à la disposition de tous l'importante quantité de données accessibles et faire en sorte que chacun puisse s'orienter correctement dans cet ensemble, deux grandes catégories de documents ont été créées: les documents statistiques et les publications.

Le document statistique s'adresse aux spécialistes. Il fournit les données les plus complètes: données de référence où la méthodologie est bien connue, standardisée, normalisée et scientifique. Ces données sont présentées à un niveau très détaillé. Le document statistique est destiné aux experts capables de rechercher, par leurs propres moyens, les données requises. Les informations sont alors disponibles sur papier et/ou sur disquette, bande magnétique, CD-ROM. La couverture blanche ornée d'un graphisme stylisé démarque le document statistique des autres publications.

Les publications proprement dites peuvent, elles, être réalisées pour un public bien déterminé, ciblé, par exemple l'enseignement ou les décideurs politiques ou administratifs. Des informations sélectionnées, triées et commentées en fonction de ce public lui sont apportées. Eurostat joue, dès lors, le rôle de conseiller.

Dans le cas d'un public plus large, moins défini, Eurostat procure des éléments nécessaires à une première analyse, les annuaires et les périodiques, dans lesquels figurent les renseignements adéquats pour approfondir l'étude. Ces publications sont présentées sur papier ou dans des banques de données de type vidéotex.

Pour aider l'utilisateur à s'orienter dans ses recherches, Eurostat a créé les thèmes, c'est-à-dire une classification par sujet. Les documents statistiques et les publications sont répertoriés par série — par exemple, annuaire, conjoncture, méthodologie — afin de faciliter l'accès aux informations statistiques.

Y. Franchet
Directeur général

METHODIK
METHODOLOGY
MÉTHODOLOGIE

BEILAGE
SUPPLEMENT / SUPPLÉMENT

ZU / TO / À

ECUSTAT

(ECUSTAT)

Monatlich — Monthly — Mensuel

6 **1996**

Themenkreis / Theme / Thème
Wirtschaft und Finanzen / Economy and finance / Économie et finances
Reihe / Series / Série
Konjunkturstatistiken / Short-term statistics / Statistiques conjoncturelles

2
B

Beilagen bereits veröffentlicht

Supplements already published

Suppléments déjà parus

ECUSTAT 12 1995

Entwicklung des EWS

Evolution of the EWS

Évolution du SME

ECUSTAT 1 1996

Der ECU

The ECU

L'ÉCU

ECUSTAT 3 1996

Die Verwendung der ECU

Financial uses of the ECU

Les utilisations financières
de l'écu

☎ (352) 4301-32413

Luxembourg: Office des publications officielles des Communautés européennes, 1996

© EGKS-EG-EAG, Brüssel • Luxembourg, 1996

Nachdruck—ausgenommen zu kommerziellen Zwecken—mit Quellenangabe gestattet.

© ECSC-EC-EAEC, Brussels • Luxembourg, 1996

Reproduction is authorized, except for commercial purposes, provided the source is acknowledged.

© CECA-CE-CEEA, Bruxelles • Luxembourg, 1996

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

Printed in Italy

Auf chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt

Printed on non-chlorine bleached paper

Imprimé sur papier blanchi sans chlore

INHALTSVERZEICHNIS

METHODIK

Methodik

Seite 5

Die Verweise beziehen sich auf ECUSTAT Nummer 3 □ 1996.

CONTENTS

METHODOLOGY

Methodology

Page 49

Based upon the 3 □ 1996 edition of ECUSTAT.

TABLE DES MATIÈRES

MÉTHODOLOGIE

Méthodologie

Page 93

Basée sur le numéro 3 □ 1996 d'ÉCUSTAT.

Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs

Wo: Seite 58

Form: Drei Tabellen

Quelle: Europäische Kommission

Rubrik: I.1.A

Erläuterungen: Die Tabellen stellen die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs zum Zeitpunkt der ECU-Einführung im März 1979 und seit den Korbrevisionen dar. Der ECU-Währungskorb ist aus festen Beträgen einer jeden teilnehmenden Währung zusammengesetzt (0,6242 DM + 1,332 FF + 0,2198 HFL + ...). Die ECU-Korbrevisionen gaben Gelegenheit zur Aufnahme der Drachme und später der Peseta und des Escudo. Korbrevisionen waren ursprünglich alle fünf Jahre vorgesehen. Seit dem 1. November 1993 ist die Zusammensetzung der ECU mit ihren derzeitigen Beträgen für jede Währungskomponente eingefroren.

Bilaterale Leit- und Interventionskurse seit der letzten Leitkursanpassung

Wo: Seite 58

Form: Kreuztabelle

Quelle: Europäisches Währungsinstitut

Rubrik: I.1.B

Erläuterungen: Bilaterale Leit- und Interventionskurse seit der letzten Leitkursanpassung. Diese Tabelle wird anlässlich einer jeden Leitkursanpassung sowie immer dann, wenn eine Währung den Wechselkursmechanismus verläßt oder sich ihm anschließt, aktualisiert.

Die zweite Spalte der Tabelle enthält den *ECU-Leitkurs* der Währungen, die am Wechselkursmechanismus teilnehmen, und gibt für die nicht teilnehmenden Währungen einen *fiktiven ECU-Kurs* an. Der fiktive Leitkurs wird folgendermaßen gehandhabt:

- Zwischen zwei Leitkursanpassungen ist der fiktive Kurs unveränderlich.
- Bei einer Leitkursänderung wird der fiktive Leitkurs dem Marktkurs des Vortags angeglichen.

Anm.: Ein fiktiver Leitkurs ist für das reibungslose Funktionieren des Abweichungsindikators erforderlich.

Die übrigen Spalten der Tabelle geben die bilateralen Leitkurse wieder, also die paarweisen Leitkurse der Währungen des Systems. Man erhält die oberen und unteren Interventionskurse eines jeden Devisenpaars, indem ungefähr 15 % des Leitkurses zugeschlagen oder abgezogen werden. Die Interventionskurse im offiziellen Wechselkursgitter entsprechen nicht genau $\pm 15\%$ der Leitkurse; dadurch entspricht bei jedem Währungspaar der untere Interventionskurs der einen Währung dem oberen der anderen Währung. Noch bevor diese Kurse erreicht werden, sind die Zentralbanken der beiden betroffenen Länder gehalten, Interventionen vorzunehmen, um den Marktkurs wieder dem Leitkurs anzunähern.

Gewichte der Währungen im ECU-Korb, berechnet auf der Grundlage der seit der letzten Anpassung geltenden Leitkurse

Wo: Seite 59

Form: Tortendiagramm

Quelle: Eurostat

Rubrik: I.2.A

Erläuterungen: Das Schaubild stellt den jeweiligen Anteil der einzelnen ECU-Korbwährungen auf der Basis der Leitkurse dar. Für Währungen, die am Wechselkursmechanismus nicht teilnehmen, wurden die fiktiven Kurse zugrunde gelegt. Das Gewicht jeder Währung wurde durch Multiplikation der Parität ECU/Währungseinheit mit dem betreffenden Währungsbetrag im ECU-Korb errechnet.

Beispiel für die DM: Leitkurs DM/ECU: 1.91007
 Leitkurs ECU/DM: 0.52354
 DM-Betrag je ECU 0.6242
 Also Anteil der DM an der ECU: $0,52354 \times 0,6242 = 32,6794\%$.

Bilaterale Leitkurse und Marktkurse gegenüber der ECU

Wo: Seite 59

Form: Tabelle

Quelle: Eurostat-Europäische Kommission

Rubrik: I.2.B

Erläuterungen: Die Tabelle zeigt die bilateralen ECU-Leitkurse der Währungen im ECU-Korb (für Währungen, die nicht am Wechselkursmechanismus teilnehmen, die fiktiven Leitkurse) sowie die ECU-Wechselkurse der einzelnen Währungen auf der Grundlage der auf dem Markt maßgeblichen Wechselkurse für den letzten Monat. Diese Tabelle ermöglicht es, durch Vergleich die Position einer Währung gegenüber ihrem Leitkurs zu beurteilen.

Bilaterale Abweichungen der am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen

Wo: Seite 60

Form: Schaubild (Kurvendiagramm)

Quelle: Eurostat-GD II

Rubrik: I.3

Erläuterungen: Die Abweichungen werden durch den paarweisen Vergleich der Entwicklungskurven jeder Währung bewertet. Man erhält die Abweichung zwischen zwei Währungen, indem man die jeweiligen positiven oder negativen Ordinatenwerte voneinander abzieht. Das Diagramm ist so aufgebaut, daß die Kurve der stärksten Währung über der Kurve der schwächsten Währung liegt. Es zeigt die relative Position jeder Währung im Vergleich zu den anderen Währungen. Kreuzen sich zwei Kurven oder decken sie sich während einer gewissen Zeitspanne, so bedeutet dies, daß die Abweichung zwischen den beiden Währungen gleich Null, d.h. ihr Tageskurs gleich ihrem bilateralen Leitkurs ist.

Die graphische Darstellung ist in ein horizontales Band eingefügt, das in der Vertikalen der Maximalabweichung von 15 % entspricht, die zu einem bestimmten Zeitpunkt zwischen den Tageskursen und den bilateralen Leitkursen der am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen festgestellt werden kann. Dieses Band wird durch eine horizontale Achse symmetrisch geteilt, auf der alle Punkte dann liegen würden, wenn alle Währungen mit ihrem ECU-Leitkurs übereinstimmen. Alle bilateralen Abweichungen wären dann gleich Null.

Für alle Währungen werden die Tageskurse mit den entsprechenden bilateralen Leitkursen verglichen und die Abweichungen errechnet. Die maximale zwischen zwei Währungen festgestellte Abweichung wird innerhalb des Bandes symmetrisch zur waagerechten Achse eingetragen: Die Abweichungen der übrigen Währungen im Vergleich zu einer dieser beiden Währungen werden innerhalb des Intervalls eingetragen, das der Maximalabweichung entspricht. Die Kurven entstehen durch Verbindung der Punkte, die für jeden Tag die relative Position der einzelnen Währungen kennzeichnen.

Swapgeschäfte (Gold, USD/ECU) der EU-Zentralbanken mit dem Europäischen Währungsinstitut

Wo: Seite 60 und 61

Form: Schaubild (Kurvendiagramm) und Tabelle

Quelle: Europäisches Währungsinstitut

Rubrik: I.4

Erläuterungen: Das Schaubild zeigt die ECU-Gegenwerte der Gold- und Dollarbeträge, die dem Europäischen Währungsinstitut (bis zum Dezember 1993 dem EFWZ) von den Zentralbanken der Mitgliedstaaten zur Verfügung gestellt werden. Diese sind gehalten, 20 % ihrer Gold- und Dollarreserven beim EWI zu hinterlegen. Im Gegenzug dazu gibt das EWI offizielle ECU aus. Die ECU-Beträge werden bei den Zentralbanken aktiviert und können zur Schuldentilgung bei einer anderen Zentralbank verwendet werden, die diese Zahlungsform bis zur Höhe von 50 % der Transaktion zu akzeptieren hat.

Die Tabelle greift die im Schaubild enthaltenen Informationen wieder auf. Darüber hinaus wird das beim EWI hinterlegte Goldvolumen in Unzen sowie der Preis je Goldunze in ECU angegeben. Durch Multiplikation beider Angaben erhält man den Betrag offizieller ECU, der als Gegenleistung für die Goldhinterlegung ausgegeben wird. Die Tabelle zeigt ferner den beim EWI hinterlegten Dollarbetrag sowie den Wechselkurs Dollar/ECU, zu dem die Transaktion verbucht wurde. Durch Multiplikation beider Angaben erhält man den Betrag offizieller ECU, der als Gegenleistung für die Dollarhinterlegung ausgegeben wird.

Die Statistik beginnt im April 1979 mit der Schaffung des EWS und der Errichtung des EFWZ. Sie wird vierteljährlich aktualisiert.

Bewertung der durch Swap transformierten Aktiva:

Der Wert der Reserveaktiva (Gold und Dollar) wird wie folgt festgesetzt:

- Man bildet den Durchschnitt der während der sechs vorangegangenen Kalendermonate täglich bei den beiden Londoner Fixings ermittelten Goldpreise. Dieser Wert darf jedoch den Durchschnittspreis der beiden Fixings vom vorletzten Geschäftstag der betreffenden Periode nicht übersteigen.
- Beim Dollar wendet man den zwei Tage vor der Wertstellung gültigen Marktkurs an.

Jährliche Durchschnittswerte der ECU-Wechselkurse

Wo: Seite 62

Form: Tabelle

Quelle: Europäische Kommission-Belgische Nationalbank

Rubrik: I.5

Erläuterungen: Die Tabelle beginnt 1985 (Daten stehen ab 1979, dem Zeitpunkt der Schaffung des EWS, zur Verfügung) und gibt für ungefähr dreißig Währungen die Jahresdurchschnittswerte der ECU-Wechselkurse wieder. Angegeben wird jeweils der einer ECU entsprechende Betrag der jeweiligen Währung. Die benutzten Abkürzungen sind die offiziellen Abkürzungen von EUROSTAT.

Die Zentralbank jedes Mitgliedstaates teilt der Banque Nationale de Belgique einen im Verhältnis zum US-Dollar ausgedrückten repräsentativen Devisenmarktkurs ihrer Währung mit. Der Dollar wurde ausgewählt, weil er auf allen Finanzplätzen die Feststellung der repräsentativsten Kurse gestattet. Dabei werden die Kurse des Devisenmarktes um 14.15 Uhr zugrunde gelegt. Sie werden von der Banque Nationale de Belgique an die Kommission der Europäischen Gemeinschaften (GD II) gemeldet, die damit den ECU-Gegenwert berechnet, und zwar zunächst in Dollar, dann in den Währungen der Mitgliedstaaten. Ist ein Devisenmarkt geschlossen, einigen sich die Zentralbanken auf einen repräsentativen Dollarkurs der betreffenden Währung und teilen diesen Kurs der Europäischen Kommission mit.

ECU-Wechselkurse am Jahresende

Wo: Seite 63

Form: Tabelle

Quelle: Europäische Kommission -Belgische Nationalbank

Rubrik: I.6

Erläuterungen: Grundsätzlich werden die Wechselkurse dieser Tabelle auf die gleiche Weise ermittelt wie die der vorhergehenden. Die Zahlen sind jedoch keine Durchschnittskurse, sondern die am Jahresende auf den Devisenmärkten maßgeblichen Kurse in Währungseinheiten/ECU. Angegeben wird der Devisenkurs des letzten Börsentages im Jahr um 14.15 Uhr.

Monatliche Durchschnittswerte der ECU-Wechselkurse

Wo: Seite 64

Form: Tabelle

Quelle: Europäische Kommission-Belgische Nationalbank

Rubrik: I.7

Erläuterungen: Die Tabelle gibt für ungefähr dreißig Währungen die monatlichen Durchschnittswerte der ECU-Wechselkurse wieder. Angegeben wird jeweils der einer ECU entsprechende Betrag der jeweiligen Währung. Die benutzten Abkürzungen sind die offiziellen Abkürzungen von EUROSTAT. Der aufgeführte Zeitraum betrifft das laufende Jahr zuzüglich des vorhergehenden Jahres. Auf Anfrage sind jedoch die gleichen Angaben für jede beliebige Periode nach März 1979 bei Eurostat erhältlich. Das Verfahren zur Erhebung und Aufbereitung der Angaben ist das gleiche wie bei den beiden vorhergehenden Tabellen (I.6 und I.5).

ECU-Wechselkursindizes (1985=100)

Wo: Seite 65 und 66

Form: Eine Tabelle und zwei Schaubilder

Quelle: Europäische Kommission-Eurostat-Belgische Nationalbank

Rubrik: I.8

Erläuterungen: In diesem Abschnitt wird die Entwicklung des Wechselkurses der einzelnen Währungen gegenüber der ECU dargestellt. Das Bezugsjahr ist 1985, d.h. dem durchschnittlichen Wechselkurs zwischen einer Währung und der ECU wurde für 1985 der Index 100 zugewiesen. Für die nachfolgenden Jahre wurde der Index als das Verhältnis zwischen dem durchschnittlichen Wechselkurs des jeweiligen Jahres und dem durchschnittlichen Wechselkurs des Jahres 1985 berechnet. Ein über dem Wert 100 liegender Index weist folglich darauf hin, daß eine Währung seit 1985 gegenüber der ECU an Wert gewonnen hat.

Italienische Schatzwechsel in ECU (BTE)

Wo: Seite 68

Form: Schaubild (Kurvendiagramm) und zwei Tabellen

Quelle: Bank von Italien

Rubrik: II.1.A und II.1.B

Erläuterungen: Tabelle A enthält die technischen Einzelheiten zu den vom italienischen Schatzamt in ECU begebenen BTE-Emissionen (Buoni del Tesoro in Ecu), wobei unterschieden wird zwischen Schatzwechseln, die noch im Umlauf, d.h. noch nicht fällig sind, und bereits zurückgezahlten Papieren. Diese Statistik folgt keinem festgelegten Zeitplan, sondern wird bei jeder neuen BTE-Zuteilung aktualisiert. In der Tabelle sind angegeben: der Emissionsbetrag in Mio. ECU, der Emissionskurs sowie der Rückzahlungskurs der Papiere, wobei der Unterschied zwischen beiden der Zinsvergütung des Anlegers entspricht (Diskontprinzip), die genaue Laufzeit der Wertpapiere in Tagen (im großen und ganzen ein Jahr), Ausgabe- und Rückzahlungstermine, Bruttoertrag auf Jahresbasis (bezogen auf 365 Tage), d.h. vor Abzug der Quellensteuer von 12,5 %. Außerdem ist der Wechselkurs Lire/ECU zum Emissions- und Rückzahlungszeitpunkt (für bereits getilgte Papiere) angegeben.

Die BTE waren die ersten auf ECU lautenden kurzfristigen Finanzierungsinstrumente. Diese immer im Tenderverfahren plazierte Wertpapiere berechtigen zur Rückzahlung des Kapitals zuzüglich der Zinsen sowohl in Lire als auch in ECU (daher die Angabe dieses Wechselkurses in der Tabelle).

Ausländer aus Staaten, die mit Italien Abkommen zur Vermeidung der Doppelbesteuerung von Kapitaleinkünften unterzeichnet haben, können unter bestimmten Voraussetzungen die Rückzahlung der Quellensteuer erlangen. Einige dieser Ausländer nutzten die günstigen Arbitragegelegenheiten der italienischen Wertpapiere. Dies führte zur Entwicklung eines wachsenden Swap- und Derivatemarktes.

In Tabelle B sind in Mio. ECU die BTE-Beträge aufgeführt, die seit 1987 jährlich ausgegeben werden. Es sind Bruttobeträge, d.h. Rückzahlungen, die während dieses Zeitraums erfolgten, sind nicht berücksichtigt.

Anm.: Das italienische Schatzamt hat seit 1993 keine BTE-Emissionen begeben.

Das Schaubild zeigt die Entwicklung des Bruttozuteilungssatzes der BTE, ausgedrückt als Prozentsatz. Die Sätze sind auf Jahresbasis umgerechnet, um die Renditen von Wertpapieren mit ähnlicher, aber nicht identischer Laufzeit vergleichen zu können. Das Schaubild wird bei jeder BTE-Neuemission und nicht nach formaler vorheriger Festsetzung aktualisiert.

Schatzwechsel des Vereinigten Königreiches in ECU

Wo: Seite 69, 70 und 71

Form: Drei Tabellen und zwei Schaubilder

Quelle: Bank von England

Rubrik: II.2.1, II.2.2 und II.2.3

Erläuterungen: Tabelle II.2.1 gibt die Ergebnisse der monatlichen Tenders von "T-bills" des britischen Schatzamts wieder. Die Statistik umfaßt das laufende Jahr. Nicht aufgeführt, auf Anfrage jedoch verfügbar sind die Angaben für die Vorjahre bis 1988, dem Jahr der ersten Emission von ECU-Schatzwechseln. Die Periodizität der Aktualisierungen entspricht den Versteigerungen, ist also monatlich. Bei jeder Versteigerung wird unterschieden zwischen Wertpapieren mit Laufzeiten von 1, 3 und 6 Monaten, für die folgendes angegeben ist:

- Versteigerungs- und Rückzahlungsdatum.
- Das Volumen zugeteilter Wertpapiere in Mio. ECU sowie der gezeichnete Betrag, was es gestattet, einen Deckungssatz zu errechnen (Beispiel: 3fach überzeichnet) und die Marktnachfrage zu bewerten.
- Renditeinformationen zur Emission: Höchstgebot und niedrigstes noch zum Zuge kommendes Gebot sowie Durchschnittsrendite und prozentualer Anteil der zum Höchstgebot untergebrachten Papiere.

Die Tabelle II.2.2 "Durchschnittsrendite zugeteilter Wechsel" ist zur Unterscheidung zwischen Ein-, Drei- und Sechsmontats-Schatzwechseln in drei Teile gegliedert und zeigt ab Oktober 1988 Monat für Monat die auf Jahresbasis errechneten Durchschnittsrenditen der ECU-Schatzwechsel. Ihre Auswertung gibt einen guten Hinweis auf die Entwicklung der für eine erste Adresse maßgeblichen Zinsen auf dem ECU-Geldmarkt. Zusätzlich zu den Monatszahlen werden Jahreszahlen aus dem ungewogenen arithmetischen Mittel der Monatszahlen errechnet. Das Kurvendiagramm gibt eine visuelle Darstellung der gleichen Informationen.

Die Tabelle und das Schaubild II.2.3 "Umsatzstatistik" enthalten Angaben zum Schatzwechselvolumen, das auf dem Sekundärmarkt seit der Einführung dieses Instruments im Oktober 1988 gehandelt wurde. Die Zahlen sind Monatssummen in Mio. ECU. Unterschieden werden Geschäfte, die ausschließlich unter "Market-Makers" abgewickelt werden, und Geschäfte zwischen "Market-Makers" und ihren Kunden. Auch einfache vierteljährliche und jährliche arithmetische Durchschnittswerte werden errechnet. Es handelt sich hierbei um die von der Bank von England offiziell mitgeteilten Zahlen.

Allgemeine Merkmale der ECU-Schatzwechsel des Vereinigten Königreiches:

Die Schatzwechsel sind Diskontpapiere, die ausschließlich auf ECU lauten und über die international üblichen Clearingsysteme abgewickelt werden. Die Bank von England führt monatliche Tenders für im voraus (in der Presse) angekündigte Emissionsvolumen durch, und zwar für Schatzwechsel von 1, 3 und 6 Monaten. Die Schatzwechsel werden vorrangig Anlegern zugeteilt, die die niedrigste Verzinsung fordern. Die Bank setzt keine Obergrenze für die Rendite fest, was zur Folge hat, daß die sich herausbildenden Zinssätze Marktzinssätze sind und die angekündigten Volumen immer untergebracht werden. Ein Unternehmenskonsortium agiert als "Market-Maker". Die Beteiligten verpflichten sich, für alle nicht fälligen Schatzwechsel An- und Verkaufskurse festzustellen und regelmäßig an den Versteigerungen teilzunehmen. Neben den an die Öffentlichkeit verkauften Papieren wird ein bestimmter Betrag an Schatzwechseln direkt der Bank von England zugeteilt, die sie für ihre Pensionsgeschäfte mit den "Market-Makers" benutzt, um die Marktliquidität zu steuern. Die britischen ECU-Schatzwechsel beherrschen als kurzfristige Instrumente hoher Qualität das Marktsegment. Sie haben zum Erfolg des Dreimonats-ECU-Zinsterminkontrakts beigetragen, der von der LIFFE begeben wird.

Dreijahres-Schatzanweisungen des Vereinigten Königreiches in ECU

Wo: Seite 72

Form: Tabelle

Quelle: Bank von England

Rubrik: II.3

Erläuterungen: Die aufgeführten Statistiken umfassen das laufende Jahr zuzüglich der vorhergehenden Jahre. Die Reihe beginnt im Januar 1992 mit der ersten Versteigerung von ECU-Schatzanweisungen durch das britische Schatzamt. Die Häufigkeit der Aktualisierungen hängt mit den Versteigerungen zusammen, ist also im großen und ganzen vierteljährlich. Die folgenden Angaben werden gemacht:

- Versteigerungs- sowie Rückzahlungsdatum.
- Das Volumen zugeteilter Wertpapiere in Mio. ECU sowie der gezeichnete Betrag, was es gestattet, einen Deckungssatz zu errechnen (Beispiel: 3fach überzeichnet) und die Marktnachfrage zu bewerten.
- Renditeinformationen zur Emission: Höchstes und niedrigstes zum Zuge kommendes Gebot, sowie Durchschnittsrendite und prozentualer Anteil der zum Höchstgebot zugeteilten Papiere.

Allgemeine Merkmale der Dreijahres-Schatzanweisungen des Vereinigten Königreiches in ECU:

"T-Notes" (Schatzanweisungen) gibt es seit dem 21. Januar 1992. Sie werden von der Bank von England vierteljährlich im Tendersverfahren begeben, normalerweise am dritten Dienstag des ersten Monats eines jeden Quartals. Volumen und Laufzeit der T-Notes werden mindestens vier Werkzeuge vor der Versteigerung angekündigt. Die T-Notes sind fungible Instrumente, d.h. die bei späteren Versteigerungen ausgegebenen Notes mit den gleichen Merkmalen (Kupon und Laufzeit) werden völlig gleich behandelt wie die bei der ersten Versteigerung ausgegebenen Wertpapiere der jeweiligen Reihe. Die Zuschläge werden "on a bid-yield basis" erteilt, d. h. die Zuteilungen werden in aufsteigender Reihenfolge der Renditen vom niedrigsten bis zum höchsten Gebot vorgenommen, und die Bieter werden zu der von ihnen gebotenen Rendite bedient. Die T-Notes sind mit einem Jahreskupon ausgestattet, der bei der ersten Versteigerung einer Reihe festgesetzt wird. Dieser Kupon wird von der höchsten angenommenen Rendite abgeleitet, wobei auf 1/4 % abgerundet wird, wenn dieser Wert nicht ein volles Mehrfaches von 1/4 % ist. Um die Marktliquidität zu erhöhen, agieren einige Finanzinstitute als "Market-Makers". Darüber hinaus behält die Bank von England einen Teil der Wertpapiere (mindestens 10 % des Verkaufsbetrags) für ihre Pensionsgeschäfte mit den Market-Makers. Die Angebote müssen einen Mindestwert von 500 000 ECU haben und ein Mehrfaches von 100 000 betragen. Ausgabe und Abrechnung der Wertpapiere erfolgen nach der Zuteilung zum Wert T+7. Alle mit den Notes zusammenhängenden Transaktionen (Abrechnung, Kupons, Tilgung der Hauptschuld) werden in ECU berechnet. Die Notes werden global oder als Inhaberpapiere ausgegeben. Sie sind frei von Abzügen oder Quellensteuern jeglicher Art.

Emissionen kurzfristiger ECU-Wertpapiere

Wo: Seite 72

Form: Schaubild (Säulendiagramm)

Quelle: Bank von England-Bank von Italien-Eurostat

Rubrik: II.4

Erläuterungen: Das Schaubild zeigt das Volumen kurzfristiger ECU-Titel, die jährlich von staatlichen Emittenten im Rahmen von Emissionsprogrammen auf dem Primärmarkt plaziert werden. Wertpapiere dieser Kategorie sind derzeit die italienischen BTE und die britischen Schatzwechsel.

Ausstehender Betrag von kurzfristigen ECU-Papiere

Wo: Seite 73

Form: Drei Schaubilder

Quelle: Euroclear

Rubrik: II.5

Erläuterungen: Schaubild II.5.A zeigt das ausstehende Volumen der durch Euroclear monatlich erfaßten auf ECU lautenden Commercial Papers (CP). Der Absolutbetrag wird auf der linken Skala sowohl in ECU als auch in Dollaräquivalent ausgedrückt. Der ECU-Marktanteil, ausgedrückt als Anteil am gesamten Nicht-USD-Devisenmarkt, ist auf der rechten Skala dargestellt (Prozentsatz). Die Berichtsperiode deckt die beiden letzten Jahre ab.

Euro Commercial Paper:

Das Euro Commercial Paper (ECP) ist ein Commercial Paper (CP), das auf dem Euromarkt begeben wird, also auf eine Eurowährung lautet. Der wenig gebräuchliche französische Begriff ist "billet de trésorerie". Das CP wird von Nichtbanken zur Deckung eines kurzfristigen Liquiditätsbedarfs emittiert. Auf dem Markt kurzfristiger Finanzprodukte entspricht das CP von Industrie- und Handelsunternehmen den kurzfristigen Schatzwechseln. Das CP unterscheidet sich vom Wechsel dadurch, daß nur ein einziger Name genannt wird, nämlich der des Emittenten (und nicht der des Begünstigten). Das CP wird mit einem Diskontabschlag ausgegeben. Bei Fälligkeit erhält der Wertpapierinhaber den Nennbetrag des Geldmarkttitels. Die Laufzeit des CP liegt normalerweise zwischen 7 Tagen und einem Jahr. Das CP ist ein Schuldanerkenntnis, das mit keinem bestimmten Handelsgeschäft verbunden ist, es ist ein ungesichertes Wertpapier. Um jedoch ein angemessenes Rating zu erhalten, das den kostengünstigsten Marktzutritt gewährleistet, sind die meisten Emissionen an eine Kreditfazilität angelehnt. In einigen Ländern müssen die emittierenden Gesellschaften bestimmte Auflagen hinsichtlich des Umfangs ihres Vermögensbestandes, ihrer Börsennotierung usw. erfüllen. Darüber hinaus ist der CP-Sekundärmarkt nur für Kreditnehmer erster Ordnung wirklich liquide. Das CP wird auf zweierlei Weise begeben: Direktplatzierung bei - häufig institutionellen - Anlegern oder über den Umweg finanzieller Zwischenhändler.

Schaubild II.5.B zeigt das ausstehende Volumen der durch Euroclear monatlich erfaßten auf ECU lautenden Euronotes. Der Absolutbetrag wird auf der linken Skala sowohl in ECU als auch in Dollaräquivalent ausgedrückt. Der ECU-Marktanteil, ausgedrückt als Anteil am gesamten Nicht-USD-Devisenmarkt, ist auf der rechten Skala dargestellt (Prozentsatz). Die Berichtsperiode deckt die beiden letzten Jahre ab.

Euronotes:

Es handelt sich um Schuldtitel, die sich von normalen Obligationen durch ihren Nennbetrag, die Inhaberschaft betreffende Einschränkungen, eine kürzere Laufzeit oder einen variablen Zinssatz unterscheiden können. Die Schuldtitel werden häufig am Euromarkt ausgegeben, man spricht daher von Euronotes. Euronotes sind Papiere, die im Rahmen einer "euronote facility", also unter Mitwirkung einer Bank, benutzt werden. Es sind kurzfristig fällige, handelbare Inhaberpapiere. Referenzzinssatz ist häufig der LIBID.

Schaubild II.5.C zeigt das ausstehende Volumen der durch Euroclear monatlich erfaßten, auf ECU lautenden mittelfristigen Notes. Der Absolutbetrag wird auf der linken Skala sowohl in ECU als auch in Dollaräquivalent ausgedrückt. Der ECU-Marktanteil, ausgedrückt als Anteil am gesamten Nicht-USD-Devisenmarkt, ist auf der rechten Skala dargestellt (Prozentsatz). Die Berichtsperiode deckt die beiden letzten Jahre ab.

Mittelfristige ECU-Notes:

Die mittelfristigen Notes sind eine Form des Euro Commercial Paper mit mehrjähriger Laufzeit.
Anm.: Die Statistik enthält die Eigenwechsel und die Certificates of Deposit (Einlagenzertifikate).

Fungible französische Schatzwechsel (OAT)

Wo: Seite 76 und 77

Form: Zwei Tabellen

Quelle: Bank von Frankreich

Rubrik: III.1.A und III.1.B

Erläuterungen: Die Tabelle III.1.A führt alle bis heute emittierten, auf ECU lautenden *Obligations Assimilables du Trésor* (OAT) auf. Angegeben werden dabei jeweils der Rückzahlungstermin und -betrag der Papiere sowie der Zinstermin. Für jeden neuen Abschnitt einer bestimmten Kreditreihe werden das Einführungsdatum der Tranche und der Fälligkeitstag, der Nennbetrag der Tranche in Mio. ECU, der Ausgabekurs als Prozentsatz vom Nennwert, die Emissionsrendite und der kumulierte Betrag der Reihe ausgewiesen. Im Falle eingetauschter Emissionen ist der Betrag angegeben, der sich noch im Umlauf befindet. Wenn den SVT (*Spécialistes en Valeurs du Trésor* - Händler in französischen Staatsanleihen) Submissionen unter Ausschluß des Wettbewerbs gestattet wurden, werden die so zugeteilten Beträge in einer Fußnote vermerkt.

Die Tabelle III.1.B zeigt die Gesamtbeträge der jährlich seit 1989 emittierten OAT.

OAT:

Die OAT sind langfristige (Laufzeit 10 bis 30 Jahre), festverzinsliche, vom französischen Schatzamt begebene Obligationen. Bis Mai 1989 wurden die OAT ausschließlich in Francs emittiert, doch zu diesem Zeitpunkt begann das Schatzamt damit, regelmäßig auf ECU lautende OAT auszugeben. Das Besondere an einer "*Obligation Assimilable*" (einer assimilierbaren, fungiblen Obligation) liegt darin, daß der Schuldner, im vorliegenden Fall das Schatzamt, zunächst eine erste Tranche (Abschnitt) auflegt, deren Ausstattungsmerkmale bei der Neuauflage späterer Tranchen genau wiederholt werden.

Angenommen, das Schatzamt nimmt heute 1 000 Millionen ECU auf, Kupon 6 %, rückzahlbar am 31.12.2000. Nach dem Prinzip der Assimilation kann das Schatzamt einige Monate später eine weitere Tranche der gleichen OAT auflegen, d.h. es kann noch einen weiteren Betrag (sagen wir 500 Millionen) zu absolut identischen Bedingungen aufnehmen. In unserem Beispiel wäre das ein Kupon von 6 %, und das Rückzahlungsdatum wäre der 31.12.2000, so daß diese zweite Tranche und die erste fungibel wären. Eine Obligation aus der ersten wäre in diesem Stadium nicht mehr von einer anderen aus der zweiten Tranche zu unterscheiden, sie würden auf dem Sekundärmarkt zu gleichen Konditionen gehandelt, und es hieße, der im Umlauf befindliche Betrag der 6 %igen OAT, Rückzahlungsjahr 2000, beläuft sich auf 1 500 Millionen.

Um der Zinsentwicklung zwischen der ersten Tranche und den nachfolgenden Abschnitten Rechnung zu tragen, kann sich der Ausgabekurs der OAT verändern. Ferner ist der Erwerber einer OAT aus einer jüngeren Tranche verpflichtet, die aufgelaufenen Zinsen zu begleichen.

Mit Hilfe des Assimilationsverfahrens können sehr große Beträge der gleichen OAT-Reihe aufgelegt werden, was dem Markt der so emittierten Papiere große Liquidität verleiht, ohne indessen den Markt durch eine einmalige, zu umfangreiche Anleihe zu überschwemmen. Normalerweise erreichen OAT Volumina von über 1 500 Millionen ECU. Das ist einer der Gründe, weshalb sie als Benchmarks für den Markt betrachtet werden. Ihre Entwicklung trug zum Erfolg des fiktiven, langfristigen ECU-Terminkontrakts des MATIF (Internationaler Terminmarkt von Frankreich) bei.

Die auf ECU lautenden OAT sind Teil des allgemeinen OAT-Programms, und ihr Emissionsverfahren ist das gleiche wie bei den auf Francs lautenden. Sie werden im Tendersverfahren à la hollandaise verkauft, wobei vor dem Sitzungstermin das vorgeschlagene Volumen in Form einer Spanne offiziell mitgeteilt wird. Die Abrechnung der Mittel gegenüber dem Schatzamt erfolgt ausschließlich in ECU, die Meistbietenden sind jedoch berechtigt, die OAT in Francs oder ECU an ihre Kundschaft zu veräußern. Ferner können die SVT, die sich verpflichten, jederzeit einen An- und Verkaufskurs festzustellen, manchmal an Submissionen unter Ausschluß des Wettbewerbs teilnehmen.

Französische BTAN

Wo: Seite 77

Form: Eine Tabelle

Quelle: Bank von Frankreich

Rubrik: III.2

Erläuterungen: Die Tabelle III.2 führt alle bis heute emittierten, auf ECU lautenden BTAN auf. Angegeben werden dabei jeweils der Rückzahlungstermin und -betrag der Papiere sowie der Zinstermin. Außerdem werden das Einführungsdatum der Anleihe, der Fälligkeitstag, der Nennbetrag der Tranche in Mio. ECU, der Ausgabekurs als Prozentsatz vom Nennwert und die Emissionsrendite genannt.

BTAN:

Die mit einem festen Jahreszins ausgestatteten BTAN oder "*Bons du Trésor à Taux Fixe et à Intérêt Annuel*" wurden zum ersten Mal im Februar 1993 in ECU ausgegeben. Diese marktfähigen Forderungspapiere, deren Nominalzins vor jeder Emission festgesetzt wird, haben normalerweise Laufzeiten zwischen 2 und 5 Jahren und runden somit das mittelfristige Segment im ECU-denominierten Fächer der staatlich emittierten Finanzierungsinstrumente ab. Das französische Schatzamt beabsichtigt, auf ECU lautende Schatzwechsel regelmäßig zu begeben. Das mit der Unterbringung der Emission beauftragte Bankenkonsortium umfaßt die Gesamtheit der *Spécialistes en Valeurs du Trésor* (SVT). Wie bei den OAT verpflichten sich die SVT, auch für die BTAN einen An- und Verkaufskurs festzustellen. Zur weiteren Verbesserung der Liquidität des Markts wird ein Teilbetrag der Emission dem Rentenstützungsfonds (*Fonds de Soutien des Rentés*) zugeführt, wo er ausschließlich für Zwecke der Wertpapierpensionengeschäfte verwendet wird. Am Tag der Versteigerung werden dem Schatzamt die Angebote als Prozentsatz vom Nominalwert unterbreitet, ohne aufgelaufene Zinsen. Die BTAN werden auf dem Primär- wie auf dem Sekundärmarkt in bezug auf ihre Rendite per Fälligkeitstag notiert. Ausländer sind von der Einkommen- und Wertzuwachssteuer befreit.

Italienische ECU-Schatzpapiere (CTE)

Wo: Seite 78 und 79

Form: Zwei Tabellen

Quelle: Bank von Italien

Rubrik: III.3.A und III.3.B

Erläuterungen: Die Tabelle III.3.A führt alle bis heute emittierten CTE auf. Angegeben werden dabei jeweils der Rückzahlungstermin und die Höhe des Kupons, ferner das Einführungsdatum der Schuldverschreibung und der Fälligkeitstag, der Nennbetrag der Tranche in Mio. ECU, der Ausgabekurs als Prozentsatz vom Nennwert, die Bruttoemissionsrendite und die Laufzeit des Papiers in Jahren und Monaten. Um jede Unklarheit zu beseitigen, wird auch der Quellensteuersatz angegeben, obwohl er seit August 1987 auf 12,5 % festgesetzt ist. Auch der zum Emissionszeitpunkt gültige Wechselkurs Lire/ECU ist aufgeführt. In der Tabelle wird unterschieden zwischen noch im Umlauf befindlichen und bereits getilgten Papieren.

Die Tabelle III.3.B zeigt die Gesamtbeträge der jährlich seit 1982 emittierten CTE.

CTE:

Die CTE oder "*Certificati del Tesoro denominati in ECU*" (in ECU denominierte Schatzpapiere) sind mittelfristige ECU-Obligationen, die in unregelmäßigen Abständen auf dem italienischen Inlandsmarkt begeben werden. Sie sind bei Fälligkeit zum Nennwert rückzahlbar und haben einen festen Jahreszins. Der Emissionskurs wird im Tendersverfahren nach dem (marginalen) Einheitskursverfahren festgestellt. Die Teilnehmer handeln im eigenen Namen oder im Auftrag ihrer Kunden und können bis zu 5 Angebote abgeben. In jedem Einzelfall müssen sie den Preis und den Betrag, den sie zu übernehmen beabsichtigen, genau angeben. Die Angebote werden dann in absteigender Reihenfolge nach dem Preis geordnet und bis zum marginalen Angebotspreis, zu dem der aufgelegte Betrag zugeteilt wird, akzeptiert. Früher wurden die CTE über das Zwischenglied eines Bankenkonsortiums, organisiert und koordiniert von der italienischen Staatsbank, zur öffentlichen Zeichnung angeboten. Erst seit September 1990 werden die CTE nach dem Verfahren der Grenzpreisauktionen verkauft.

Kapital und Zinsen werden normalerweise in Lire bezahlt. Die Beträge werden auf der Basis des zwei Tage vor Fälligkeit gültigen Wechselkurses Lire/ECU umgerechnet. Für alle vor 1988 ausgegebenen CTE wird jedoch der Lirebetrag auf Basis der Durchschnittskurse der ersten 20 Tage des Monats vor der Zahlbarstellung errechnet. Früher konnten ausländische Anleger die Zahlung in ECU verlangen. In diesem Fall mußten die CTE mit einem Stempel "Zahlbar im Ausland" versehen und ins Ausland transferiert werden. Seit September 1990 kann die Zahlung von Zinsen und Kapital der neuen Emissionen entweder in Lire oder in ECU erfolgen. Diese Wahlmöglichkeit wurde auf Deviseninländer ausgedehnt. Zusammenfassend kann man sagen, daß die ECU ab September 1990 zur Referenzwährung wurde, da die Investoren die Anlage und die Rückzahlung des Kapitals sowie die Zinszahlungen in ECU oder in Lire veranlassen können.

Zinsen auf CTE werden seit August 1987 mit 12,50 % besteuert. Devisenausländer werden wie -inländer zur Steuer herangezogen. Ausländer aus solchen Ländern jedoch, die mit Italien ein bilaterales Doppelbesteuerungsabkommen abgeschlossen haben, können sich die entrichtete Steuer zurückerstatten lassen. Die Steuer in Höhe von 12,50 % ließ die CTE-Zinssätze über dem Marktniveau ansteigen. Deshalb riefen diese Emissionen, obwohl ausdrücklich für den Inlandsmarkt bestimmt, großes Interesse bei Devisenausländern hervor, die die von den CTE gebotenen Arbitragemöglichkeiten nutzten und die Papiere den Swapmärkten zuführten.

An die ECU gekoppelte griechische Anleihen (OGE)

Wo: Seite 80, 81 und 82

Form: Zwei Tabellen

Quelle: Bank von Griechenland

Rubrik: III.4.A und III.4.B

Erläuterungen: Die Tabelle III.4.A führt alle bis heute emittierten OGE auf. Angegeben werden dabei jeweils der Rückzahlungstermin und die Höhe des Kupons, ferner das Einführungsdatum der Anleihe, der Nennbetrag in Mio. ECU, die Laufzeit des Papiers in Jahren und Monaten sowie der Kupon. In der Tabelle wird unterschieden zwischen noch im Umlauf befindlichen und bereits getilgten Papieren.

Die Tabelle III.4.B zeigt die Gesamtbeträge der jährlich seit 1986 emittierten OGE .

An die ECU gekoppelte griechische Anleihen (OGE):

OGE sind in Drachmen ausgestellte, marktfähige Forderungspapiere, die mit einer Indexklausel der Parität Drachme/ECU ausgestattet sind. Diese Anleihen sind meist festverzinslich, manche Emissionen jedoch sind auch variabel verzinslich (LIBOR + Spanne). Ihr Kupon ist keiner Quellensteuer unterworfen. Sie werden üblicherweise zu pari ausgegeben. Ihre Laufzeit beträgt zwischen 1 und 5 Jahren. Die OGE haben die Form von Inhaberpapieren. Sie müssen gesetzlich an der Börse von Athen notiert werden.

Die erste Emission vom November 1986 war die einzige, die von der Bank von Griechenland in einer im voraus festgelegten Höhe auf den Markt gebracht wurde. Die folgenden Emissionen wurden betragsmäßig von der Nachfrage bestimmt, was die nicht immer runden Beträge erklärt. Im allgemeinen beträgt die Subskriptionszeit vor dem eigentlichen Emissionstermin eine Woche.

Der Verkaufskurs der Anleihen wird immer in Drachmen angegeben. Sie können von inländischen Anlegern mit inländischen Drachmen erworben werden, sie können aber auch von ausländischen Anlegern und von Griechen, die zur Haltung von Devisen berechtigt sind, in fremder Währung erworben werden, die zur Athener Spot-Interbankrate umgerechnet wird. Die jährlichen Zinszahlungen und die Rückzahlung des Kapitals erfolgen bei Anlegern, die ihre Papiere mit inländischen Drachmen erworben haben, in Drachmen und bei denjenigen, die mit Devisen bezahlt haben, in ECU. Erlöse aus diesen Transaktionen können unbeschränkt ins Ausland transferiert werden.

Bis zum 15. Dezember 1989 wurde der Nominalwert der Papiere in Drachmen durch die Berechnung des Durchschnittskurses Drachme/ECU der täglichen Fixings des Kalendermonats vor dem Emissionstag und durch Anwendung dieses Koeffizienten auf den ECU-Betrag festgelegt. Seit dem 15. Dezember 1989 wird als Koeffizient, der auf die ECU zur Berechnung des Drachmen-Kurses anzuwenden ist, der Drachme/ECU-Kurs des Fixings vom zweiten Tag vor dem Emissionstermin verwendet. In gleicher Weise basieren die in Drachmen erfolgenden Zins- und Kapitalrückzahlungen auf dem Drachme/ECU-Kurs des Fixings vom zweiten Tag vor dem Auszahlungstermin.

Emissionen mittel- und langfristiger ECU-Wertpapiere: Emissionsprogramme staatlicher Emittenten

Wo: Seite 83

Form: Ein Schaubild (Säulendiagramm) und eine Tabelle

Quelle: Zentralbanken-Eurostat

Rubrik: III.5

Erläuterungen: Die Tabelle und das Schaubild III.5 stellen die jährlichen Beträge der von staatlichen Emittenten im Rahmen von Emissionsprogrammen aufgelegten Inlandsanleihen dar. Sie veranschaulichen die Entwicklung des Primärmarktes der von staatlichen Schuldnern emittierten, auf ECU lautenden Papiere. Die Zahlen beziehen sich auf die Nennwerte der aufgenommenen Kredite und betreffen ausschließlich die nach "Programm" aufgelegten Papiere. Somit sind hier die britischen "Notes", die französischen OAT und BTAN, die indextierten griechischen Anleihen und die italienischen CTE erfaßt, klassische Schuldverschreibungen hingegen ausgeschlossen. Die Berichtsperiode erstreckt sich von 1983 bis ins laufende Jahr.

Der JP Morgan-ECU-Gesamtrendite-index

Wo: Seite 83

Form: Ein Schaubild

Quelle: JP Morgan

Rubrik: III.6

Erläuterungen: Schaubild III.6 zeigt den "Total Return"-ECU-Index von JP Morgan für einen AAA-Anleihenkorb und für einen anderen Korb, der nicht ausschließlich aus AAA-Anleihen besteht (Bewertung der Rating-Agenturen Moody's und Standard & Poors). Diese Statistik deckt das laufende Jahr und die fünf vorangegangenen Jahre ab.

Der ECU-Bond-Index von JP Morgan:

Der ECU-Bond-Index (EBI; ECU-Anleihenindex) mißt die realen täglichen Veränderungen des Marktwerts eines Portefeuilles liquider, festverzinslicher ECU-Anleihen. Der Begriff "Total Return" oder "Gesamtrendite" bedeutet Veränderung des Kapitalwerts zuzüglich angefallener Zinsen (im Unterschied zum einfachen Renditebegriff oder "Yield"). Die Gewichtung des Index richtet sich nach dem Marktwert der Papiere, aus denen er gebildet ist: Die Portefeuillestruktur soll den relativen Anteilen der jeweiligen Marktgesamtwerte der Anleihen entsprechen. Die Formeln, auf die der Index gegründet ist, berechnen, wie sich eine Anlage entwickeln würde, wenn ein Investor das Marktportefeuille für einen beliebigen Zeitraum kaufen und verkaufen würde, wobei von Transaktionskosten und Besteuerung abgesehen wird. Man unterstellt dabei die Reinvestition angefallener Zinsen im Anleihenkorb. Alle Berechnungen erfolgen anhand von Mittelkursen (mid prices). Die Anleihen im Korb müssen eine Restlaufzeit zwischen drei und zehn Jahren haben. Auf jeden Fall bestimmen präzise und strenge Vorschriften den Ein- oder Ausschluß der Korb-anleihen, deren Zusammensetzung am Beginn eines jeden Monats überprüft wird, um der Marktentwicklung Rechnung zu tragen. Der Index hat den Basiswert 100 zum 29. Dezember 1989. Nach JP Morgan entspricht der EBI folgenden Kennzeichen: Er ist repräsentativ, investierbar und replizierbar, präzise und zuverlässig, transparent und ohne Verzögerung (timely) verfügbar und wird täglich festgestellt.

Volumen aller ECU-Anleiheemissionen seit 1981: Wichtigste Inlands-emissionen nach dem Zahlungsdatum

Wo: Seite 84

Form: Eine Tabelle

Quelle: Zentralbanken-Eurostat

Rubrik: III.7.A

Erläuterungen: Tabelle III.7.A zeigt das Volumen der (mittel- und langfristigen) von staatlichen Emittenten ausgegebenen Inlandsanleihen. Die Reihen enthalten genaue Angaben zu Daueremissionen und fassen unter der Rubrik "Sonstige" die außerhalb der Daueremissionen aufgelegten staatlichen Titel zusammen. Auf dem Euromarkt eingeführte staatliche Titel sind nicht erfaßt. Die Tabelle enthält monatliche und vierteljährliche Daten für die letzten beiden Jahre sowie jährliche Daten für die vorangegangenen Jahre.

Volumen aller ECU-Anleiheemissionen seit 1981: Emissionen von Eurobonds oder internationalen Anleihen nach dem Zahlungsdatum

Wo: Seite 85 und 86

Form: Eine Tabelle und zwei Schaubilder

Quelle: International Financing Review (IFR)-Eurostat

Rubrik: III.7.B, III.7.C und III.7.D

Erläuterungen: In Tabelle III.7.B sind die Emissionen zum Zahlungsdatum erfaßt. Die vorliegende Veröffentlichung berücksichtigt ECU-Emissionen am Euroanleihemarkt, d.h. internationale Emissionen und Auslandsemissionen sowie Inlandsemissionen, die mit Euroanleihen vergleichbar sind. Dies bedeutet insbesondere, daß die Inlandsemissionen für Ausländer quellensteuerfrei sind und daß für sie vergleichbare Clearing- und Abrechnungsverfahren gelten. Berücksichtigt werden auch ECU-Emissionen, bei denen die Möglichkeit des Umtauschs in andere Währungen besteht.

Die Rubriken der Tabelle III.7.B sind:

- Unternehmen und öffentlicher Sektor: die öffentlichen und privaten inländischen Emittenten.
- Institutionen: die Europäische Investitionsbank und die Kommission der Europäischen Gemeinschaften (EWG, EGKS, Euratom).
- Organisationen: die Sonderorganisationen der Vereinten Nationen, die Weltbank, der Europarat usw.

Schaubild III.7.C zeigt die Höhe der seit 1981 jährlich ausgegebenen Nominalwerte in Mio. ECU. Das laufende Jahr ist nicht aufgeführt. Unterschieden wird zwischen Inlandsanleihen einerseits und "Euroanleihen" und internationalen Anleihen andererseits.

Schaubild III.7.D zeigt die im laufenden Jahr monatlich ausgegebenen Nominalbeträge in Mio. ECU. Unterschieden wird zwischen Inlandsanleihen einerseits und "Euroanleihen" und internationalen Anleihen andererseits.

Anleihe:

Eine Anleihe ist ein potentiell marktfähiges Forderungspapier, dessen Anfangslaufzeit mindestens ein Jahr beträgt, das feste oder zu anderen Sätzen proportionale Zinsen abwirft und im allgemeinen zum Fälligkeitstermin rückzahlbar ist.

Inlandsanleihe:

Eine Inlandsanleihe ist eine auf dem Inlandsmarkt plazierte und meist an der inländischen Börse notierte Anleihe. Bemerkenswertes Kennzeichen der Inlandsanleihen ist, daß sie der Quellensteuer unterworfen sind, wohingegen Zinserträge aus Euro- bzw. internationalen Emissionen steuerfrei ausgezahlt werden. Inlandsanleihen haben meist keinen materiellen Stückeausdruck, d.h. sie werden auf einem Depot gutgeschrieben und nicht durch eine auf den Inhaber lautende Urkunde verbrieft.

Die Inlandsanleihen werden, was nicht von so grundsätzlicher Bedeutung ist, jeweils vom Emittenten und der führenden Konsortialbank sowie von der Fachpresse dem Markt als solche vorgestellt.

Euroanleihe:

Eine Euroanleihe ist ein auf dem Euromarkt gehandeltes Forderungspapier, das gewöhnlich von einem internationalen Bankenkonsortium gezeichnet, plazierte und außerhalb des Landes, auf dessen Währung es lautet, verkauft wird. Euroanleihen sind normalerweise Inhaberpapiere, und ihre Zinsen sind von der Quellensteuer befreit. Ganz allgemein ist der Euroanleihemarkt für die Anpassungsfähigkeit seiner Regelungen bekannt.

Internationale Anleihe:

Eine internationale Anleihe ist ein Forderungspapier, das von einem Anleiheschuldner außerhalb seines Wohnsitzlandes plazierte wird und auf die Währung dieses Landes lautet. Das Schuldverhältnis unterliegt normalerweise der Gesetzgebung des Landes, in dem das Papier begeben wird.

Volumen aller ECU-Anleiheemissionen seit 1981: ECU-Anleihen nach Art des Emittenten

Wo: Seite 87 und 88

Form: Vier Schaubilder

Quelle: Eurostat

Rubrik: III.7.E, III.7.F, III.7.G (1&2)

Erläuterungen: Schaubild III.7.E zeigt für das laufende Jahr und das Vorjahr die monatliche Entwicklung des Volumens der auf ECU lautenden Wertpapieremissionen auf dem Markt für Euroanleihen und dem internationalen Anleihenmarkt. Unterschieden werden Schuldner aus der Europäischen Union und sonstige Schuldner. Bei multinationalen Unternehmen und ihren Tochtergesellschaften wird der Standort des Gesellschaftssitzes der Muttergesellschaft zugrunde gelegt. Eine von Daimler Benz Amerika aufgelegte Anleihe beispielsweise fällt in die Kategorie "Europäische Union", da Daimler Benz in Deutschland ansässig ist. Wenn Nissan UK eine Anleihe aufnimmt, erfolgt die Aufnahme unter "Nicht-Europäische Union", da sich der Gesellschaftssitz von Nissan in Japan befindet.

Schaubild III.7.F zeigt für das laufende Jahr und das Vorjahr die monatliche Entwicklung des Volumens der auf ECU lautenden Wertpapieremissionen auf dem Markt für Euroanleihen und dem internationalen Anleihenmarkt. Unterschieden werden:

- Unternehmenssektor (Banken, Industrie, öffentliche Unternehmen ...)
- Öffentlicher Sektor (Zentral- und Landesregierungen, Regierungsstellen ...)
- Internationale Organisationen.

Anm.: Das Gesamtprofil der Säulendiagramme III.7.E und III.7.F ist identisch. Lediglich der Aufteilungsschlüssel ändert sich.

Die Schaubilder III.7.G (1&2) zeigen den volumenmäßigen Anteil dreier Kategorien von Wirtschaftsakteuren an den Gesamtemissionen eines Jahres, wobei unterschieden wird nach EU-Emittenten und Nicht-EU-Emittenten:

- Innerhalb der EU

- Unternehmenssektor (Banken, Industrie, öffentliche Unternehmen ...)
- Öffentlicher Sektor (Zentral- und Landesregierungen, Regierungsstellen ...)
- Institutionen (EU, EIB, Europarat ...).

- Außerhalb der EU

- Unternehmenssektor (Banken, Industrie, öffentliche Unternehmen ...)
- Öffentlicher Sektor (Zentral- und Landesregierungen, Regierungsstellen ...)
- Internationale, nicht ausschließlich gemeinschaftliche Organisationen (IBRD, Eutelsat, Eurofima).

Die Berichtsperiode umfaßt die beiden letzten abgelaufenen Jahre.

Umsatzstatistik nach Finanzinstrumenten

Wo: Seite 89 bis 93

Form: Fünf Tabellen

Quelle: Cedel und Euroclear

Rubrik: III.8.A bis III.8.E

Erläuterungen: Tabelle III.8.A: Festverzinsliche ECU-Anleihen. Die Höhe des Umsatzvolumens wird als Mio. USD-Gegenwert ausgedrückt. Die Tabelle hat drei Abschnitte: Eurobonds, Wandelanleihen und sonstige Anleiheformen (hauptsächlich Inlandsanleihen). Die Daten des laufenden Jahres sind monatsweise angegeben, die der beiden Vorjahre sind vierteljährlich und jährlich zusammengefaßt. Es wird unterschieden zwischen den von Cedel und den von Euroclear getätigten Transaktionen.

Tabelle III.8.B: Auf ECU lautende Geldmarktinstrumente und kurz- und mittelfristige "Notes". Technische Erläuterungen zu den kurzfristigen Finanzinstrumenten enthalten die Abschnitte über das ausstehende Volumen an:

- Commercial paper,
- Euronotes,
- mittelfristigen Notes.

Die Höhe des Umsatzvolumens wird als Mio. USD-Gegenwert ausgedrückt. Die Tabelle hat drei Abschnitte: Variabel verzinsliche Anleihen (*Floating Rate Notes*, mittelfristige Finanzinstrumente mit variablem Zinssatz), Depositenzertifikate (*Certificates of Deposit*) und kurz- und mittelfristige Notes. Die Daten des laufenden Jahres sind monatsweise angegeben, die der beiden Vorjahre sind vierteljährlich und jährlich zusammengefaßt.

Tabelle III.8.C: Festverzinsliche Anleihen in ECU, in USD und allen Währungen insgesamt. Die Höhe des Umsatzvolumens wird als Mio. USD-Gegenwert ausgedrückt. Die Tabelle hat drei Abschnitte: Eurobonds, Wandelanleihen und sonstige Anleiheformen. Die Daten des laufenden Jahres sind monatsweise angegeben, die der beiden Vorjahre sind vierteljährlich und jährlich zusammengefaßt. Diese Tabelle unterscheidet sich von Tabelle A insofern, als sie die Beurteilung der Bedeutung der ECU im Verhältnis zum US-Dollar und zu den übrigen Währungen gestattet.

Tabelle III.8.D: Auf ECU lautende Geldmarktinstrumente und kurz- und mittelfristige "Notes". Die Höhe des Umsatzvolumens wird als Mio. USD-Gegenwert ausgedrückt. Die Tabelle hat drei Abschnitte: Variabel verzinsliche Anleihen (*Floating Rate Notes*, mittelfristige Finanzinstrumente mit variablem Zinssatz), Depositenzertifikate (*Certificates of Deposit*) und kurz- und mittelfristige Notes. Die Daten des laufenden Jahres sind monatsweise angegeben, die der beiden Vorjahre sind vierteljährlich und jährlich zusammengefaßt. Die Tabelle unterscheidet sich von Tabelle B insofern, als sie eine Beurteilung der Bedeutung der ECU im Verhältnis zum US-Dollar und zu den übrigen Währungen gestattet.

Tabelle III.8.E: Gesamtumsatz auf dem Sekundärmarkt und prozentualer Marktanteil der ECU-Papiere. Im linken Teil der Tabelle ist das Umsatzvolumen in absoluten Zahlen für alle Finanzinstrumente aufgeführt:

- Wertpapiere aller Währungen insgesamt
- ECU-Papiere
- USD-Papiere.

Der rechte Teil der Tabelle zeigt, nach Instrumenten geordnet, den prozentualen Marktanteil, der von den ECU-Papieren im Verhältnis zum gesamten Umsatzvolumen (alle Währungen) gehalten wird. Die Daten des laufenden Jahres sind monatsweise angegeben, die der beiden Vorjahre sind vierteljährlich und jährlich zusammengefaßt. Die erfaßten Finanzinstrumente sind die gleichen wie in den anderen Tabellen dieses Abschnitts, nämlich:

- Eurobonds

- sonstige Anleihen
- Wandelanleihen
- variabel verzinsliche Anleihen (*Floating Rate Notes*)
- Depositenzertifikate (*Certificates of Deposit*)
- kurz- und mittelfristige Notes.

Clearing und Abrechnung der Wertpapiere:

Dieser Abschnitt beschreibt die Transaktionsbeträge für auf ECU lautende Papiere, die über die internationalen Clearingstellen Cedel und Euroclear abgerechnet wurden. Die beiden Gesellschaften, die über die elektronische "Brücke" ("*Bridge*") miteinander verbunden sind, stellen das Clearing und die Abrechnung eines Großteils des Umsatzes sicher und geben ein zuverlässiges Abbild der Marktentwicklung insgesamt. Das Clearing wird auf elektronischem Wege durchgeführt. Wertpapiere, die sich bereits in einem der Verrechnungssysteme (Cedel oder Euroclear MGT) befinden und zwischen Vertragspartnern ausgetauscht werden, die Kunden dieses Systems sind, werden mit Hilfe des Simultantransfers auf dem Wertpapier- und Geldkonto abgerechnet: Dem Verkäufer wird das Wertpapierdepot belastet und das Geldkonto mit dem Verkaufserlös erkannt, beim Käufer werden die entgegengesetzten Buchungen vorgenommen. Transaktionen mit Vertragspartnern im anderen System werden über "*Bridge*" zu den gleichen Bedingungen durchgeführt (overnight settlement). Die Abwicklungsbedingungen für Transaktionen zwischen Vertragspartnern auf den Inlandsmärkten richten sich nach dem jeweiligen Markt. In jedem Teilbereich wird das Geschäftsvolumen der Clearingstellen von Cedel und Euroclear getrennt dargestellt. Zur Vermeidung der Doppelzählung von Geschäften, die von Vertragsparteien getätigt werden, von denen jede Kundin je eines Systems (Cedel oder Euroclear) ist, wird nur der Wertpapierkauf, nicht jedoch der Verkauf aufgezeichnet.

Floating Rate Notes (FRN):

Variabel verzinsliche Anleihen sind Finanzinstrumente, deren Zins periodisch veränderlich und an einen Referenzzins des Geldmarkts gebunden ist. Beispiel: 3-Monats-LIBOR + 50 Bp. Im allgemeinen entspricht die praktizierte Verschuldungsperiode der Kuponzahlungsperiode. Zum Beispiel ist meistens der 6-Monats-LIBOR Referenzzinssatz der FRN mit Halbjahreskupon. Der für eine Periode anwendbare Zinssatz ist der auf das nächste 1/16 gerundete Mittelwert mehrerer Notierungen (z.B. Durchschnitt des 6-Monats-LIBOR der 30 Tage vor dem Zahlungstermin des Kupons). Ursprünglich waren die FRN kurzfristig fällig. Ihre Laufzeit kann heute 15 Jahre erreichen. Es sind Inhaberpapiere.

Certificates of Deposits (CD):

Depositenzertifikate sind marktfähige Papiere, die als Gegenwert einer Termineinlage durch Banken oder Finanzinstitutionen verbrieft sind. Die meisten CD sind mit einem bei Fälligkeit auszahlbaren Zinskupon ausgestattet, manche jedoch auch mit einem Zwischenkupon. Es sind Inhaberpapiere, die auf Basis ihrer Rendite und nicht auf Diskontabschlagsbasis gehandelt werden. Z.B. sagt man, daß ein CD mit 7,55 % umgeht, was bedeutet, daß seine Rendite 7,55 % beträgt. Die CD gestatten es dem Aussteller, den Nachteil einer vorzeitigen Abhebung der Einlagen zu vermeiden, und sie bilden einen Sekundärmarkt für Termineinlagen. Die Nennbeträge der CD sind hoch (oftmals über 100 000 ECU). In manchen Ländern unterliegen sie Emissionsbeschränkungen.

Kurz- und mittelfristige Notes:

Diese Notes sind Schuldtitel, die sich von normalen Obligationen durch ihren Nennbetrag, die Inhaberschaft betreffende Einschränkungen, eine kürzere Laufzeit oder einen variablen Zinssatz unterscheiden können. Die Notes werden häufig am Euromarkt ausgegeben.

Die am meisten gehandelten festverzinslichen Anleihen

Wo: Seite 94 und 95

Form: Zwei Tabellen

Quelle: Cedel und Euroclear

Rubrik: III.9.A(1&2) und III.9.B

Erläuterungen: Tabelle III.9.A weist die Papiere aus, die im Bezugsmonat in den Clearingsystemen Cedel und Euroclear die höchsten Umsätze erzielten. Für jedes System wird folgendes angegeben:

- Die Liste der auf ECU lautenden Papiere, die zu den 25 am meisten gehandelten Werten unter allen Währungen insgesamt gehören. Jedes Papier wird identifiziert durch:
 - . seinen ISIN-Code,
 - . eine Beschreibung mit dem Namen des Anleiheschuldners sowie mit dem Auszahlungs- und dem Rückzahlungsjahr des Papiers,
 - . seinen Kupon.
- Der "Turnover" oder das Umsatzvolumen eines jeden der am meisten gehandelten ECU-Papiere. Die monatliche Gesamtsumme ist in Tausend USD ausgedrückt.
- Der Rang eines jeden Papiers unter den 25 am meisten gehandelten Papieren.
- Der Umsatzanteil eines Papiers am Gesamtumsatzvolumen der 25 am meisten gehandelten Papiere.

Beispiel: Im Januar 1996 wurden im System Cedel die folgenden Daten aufgezeichnet:

Unter den 25 am meisten gehandelten Papieren des Monats waren zwei ECU-Anleihen:

- 1) Die OAT 95-2005 zu 7,5 % der Französischen Republik mit einem Umsatzvolumen von 12 409 169 000 USD. Das Papier wird formal durch den ISIN-Code FR0000197196 identifiziert. Unter den 25 am meisten gehandelten Papieren liegt es an achter Stelle. Das Umsatzvolumen dieses Papiers entspricht 4,9 % des Volumens der 25 am meisten gehandelten Papiere (aller Währungen insgesamt).

- 2) Die OAT 93-2004 zu 6 % der Französischen Republik mit einem Umsatzvolumen von 8 685 652 000 USD. Das Papier wird formal durch den ISIN-Code FR0000195208 identifiziert. Unter den 25 am meisten gehandelten Papieren liegt es an elfter Stelle. Das Umsatzvolumen dieses Papiers entspricht 3,43 % des Volumens der 25 am meisten gehandelten Papiere (aller Währungen insgesamt).

Tabelle III.9.B gibt, für die Systeme Cedel und Euroclear getrennt, jeweils den Gesamtumsatz mit den 25 am meisten gehandelten Anleihen (aller Währungen) sowie den prozentualen Anteil der Ecu-Anleihen am Umsatz an.

ISIN-Code:

ISIN steht für International Securities Identification Numbering system, d.h. internationales Numerierungssystem zur Wertpapieridentifikation. Es handelt sich um die Norm 6166, vierte Ausgabe von 1987, der Internationalen Normungsorganisation ISO.

Der ISIN-Code ermöglicht die formale Identifikation eines Wertpapiers. Jedem Papier entspricht ein ganz bestimmter ISIN-Code. Er ist außerdem universell und unabhängig von lokalen Numerierungssystemen verwendbar.

Das Standardformat des ISIN-Codes hat 12 Zeichen:

- ein Präfix von zwei Buchstaben (Alpha-2-Code),
- eine Basiszahl von neun Zeichen, Buchstaben oder Zahlen,
- eine Prüfziffer.

Endfälligkeit von ECU-Anleihen

Wo: Seite 96

Form: Zwei Tabellen

Quelle: Eurostat

Rubrik: III.10.A und III.10.B

Erläuterungen: Wenn ein Wertpapier fällig wird, zahlt der Schuldner den Darlehensgebern das Kapital zurück. Das Rückzahlungsdatum ist normalerweise im voraus bekannt. Es gibt jedoch Anleihen, die nach dem Ermessen des Emittenten vorzeitig rückzahlbar sind.

Tabelle III.10.A zeigt für den laufenden und den Folgemonat die Liste der Anleihen, die fällig werden. Sie sind nach dem Rückzahlungsdatum geordnet. Folgende Angaben werden gemacht: Rückzahlungstermin, Name des Emittenten, Verzinsung (fest, variabel, unverzinslich), rückzahlbarer Betrag, Emissionszeitpunkt (Zahlungstermin) und gegebenenfalls der ISIN-Code des Wertpapiers.

Tabelle B stellt die im Laufe der letzten 12 Monate zurückgezählten Gesamtbeträge dar. Alle Zahlen sind in Mio. ECU angegeben.

Die zehn größten ECU-Konsortialführer

Wo: Seite 97

Form: Eine Tabelle

Quelle: Eurostat

Rubrik: III.11

Erläuterungen: Tabelle III.1 enthält für die letzten beiden Jahre und das laufende Jahr eine Einstufung der Konsortialführer in absteigender Reihenfolge. Einstufungskriterium ist der Nominalwert des Anleihevolumens, für das die verschiedenen Banken als Konsortialführer auftraten. In Fällen, wo mehrere Banken mitführten, wurde der Emissionsbetrag zwischen diesen Banken für die Zwecke der Einstufung willkürlich zu gleichen Teilen aufgeteilt. Beispiel: Die Banken X und Y sind mitführende Konsorten für eine Emission von 100 Mio. ECU. Für jede der beiden Banken wird dann ein Betrag von 50 Mio. ECU verbucht.

Die Tabelle enthält auch die Anzahl der Emissionen, für die eine Bank als Konsortialführerin oder als Mitführerin agierte. (Wenn mehrere Banken die Mitführung bei einer Emission hatten, wird die Emission bei jeder Bank berücksichtigt.) Der prozentuale Marktanteil der einzelnen Banken wird errechnet, indem der Gesamtbetrag, für den sie als Konsortialführerin handelten, zum Gesamtemissionsbetrag des Marktes in Beziehung gesetzt wird. Für Einstufungszwecke wurden die Zahlungstermine für die Anleihen herangezogen.

Anm.: Emissionen im Tenderverfahren durch die staatlichen Schatzämter bzw. die Zentralbanken werden in diesem Abschnitt nicht berücksichtigt. Zum Beispiel sind die italienischen CTE, die französischen OAT und BTAN sowie die britischen T-Notes ausgeschlossen.

Konsortialführer:

Dies ist die federführende Bank bei einer neuen Emission. Sie ist zuständig für die allgemeine Koordination, die gute Unterbringung der Papiere und die Dokumentation einer Emission auf dem Primärmarkt. Sie führt die Konten ("bookrunner"). Ferner ist sie zuständig für:

- Auswahl der Mitführung gemeinsam mit dem Emittenten.
- Festlegung der Emissionsbedingungen gemeinsam mit dem Emittenten und den mitführenden Konsorten.
- Auswahl der "underwriters" (Gewährsbanken) der Emission.
- Auswahl des Plazierungskonsortiums.
- Kurspflege für die Emission auf dem Sekundärmarkt.

Die zehn größten ECU-Emittenten

Wo: Seite 98

Form: Eine Tabelle

Quelle: Eurostat

Rubrik: III.12

Erläuterungen: Tabelle III.12 enthält für die letzten beiden Jahre und das laufende Jahr eine Einstufung der Emittenten von ECU-Anleihen in absteigender Reihenfolge. Einstufungskriterium ist der Nennbetrag des Anleihevolumens eines jeden Anleiheschuldners. Für die Zwecke der Einstufung wurden die Zahlungstermine für die Anleihen herangezogen.

Alle Beträge sind in Mio. ECU angegeben. Alle Formen der ECU-Anleihen sind einbezogen. Zum Beispiel sind die italienischen CTE, die OAT und BTAN und die britischen T-Notes mit erfasst (seit 1993 auch die an die ECU gekoppelten griechischen Anleihen). Hingegen sind Schatzwechsel, Bankdarlehen und sonstige Finanzinstrumente oder Fazilitäten nicht berücksichtigt.

In der Tabelle sind ferner aufgeführt:

- die Anzahl der von jedem Anleiheschuldner auf den Markt gebrachten Emissionen. Die fungiblen Wertpapierreihen werden nach der Häufigkeit ihrer Emissionstranchen gerechnet;
- der prozentuale Anteil des aufgenommenen Kredits jedes Emittenten im Verhältnis zum Gesamtbetrag der am Markt aufgenommenen Kredite.

Ausstehender Betrag von ECU-Anleihen

Wo: Seite 99

Form: Eine Tabelle und ein Schaubild

Quelle: Eurostat

Rubrik: III.13

Erläuterungen: Die Tabelle enthält eine Aufstellung des ausstehenden Betrags von ECU-Anleihen am Ende der letzten zwei Monate und am Ende der letzten drei Jahre. Diese Statistik ist einer außerordentlich vollständigen Datenbank entnommen und ermöglicht die Messung einer wesentlichen Dimension des ECU-Marktes, nämlich des Volumens der im Umlauf befindlichen ECU-Anleihen. Um die Analyse zu verfeinern, wurde der ausstehende Gesamtbetrag nach zwei Gesichtspunkten aufgegliedert: Restlaufzeit der Wertpapiere und Art der Emittenten (Staat, supranationale Institutionen und sonstige Emittenten, hauptsächlich Privatunternehmen). Unter Umständen wird der tatsächlich ausstehende Betrag in dieser Statistik allerdings überschätzt, wenn Eurostat von der vorzeitigen Rückzahlung bestimmter Wertpapiere nicht unterrichtet wurde.

MATIF-Finanzterminkontrakte auf ECU-Anleihen: offene Positionen und Handelsvolumen

Wo: Seite 102 bis 104

Form: Ein Text und zwei Tabellen

Quelle: Matif

Rubrik: IV.1.A, IV.1.B und IV.1.C

Erläuterungen: Text IV.1.A nennt die folgenden technischen Merkmale des "langfristigen ECU-Kontrakts": Kontraktdefinition, Zusammensetzung des Pools, gehandelte Grundeinheit, d.h. Nennbetrag eines Kontrakts, Kontraktssymbol, Notierungsweise, Mindestschwankung (Tick), Liefermonate der Papiere, erster und letzter Handelstag, tägliche Kursschwankungsgrenze, Anfangseinschuß, Aufforderung zur Erhöhung der Marge, Handelszeiten.

In Tabelle IV.1.B ist die Zahl der auf Monatsbasis gehandelten Kontrakte, der durchschnittlich je Börsentag gehandelten Kontrakte, der Geschäftstage jedes Monats, die per Monatsultimo offenen Positionen und die implizierten Renditen des ersten und zweiten Fälligkeitstermins angegeben, und zwar in Monatszahlen für die beiden abgelaufenen Jahre und das laufende Jahr (für Erläuterungen zum implizierten Zinssatz vgl. die graphische Darstellung dieser Statistik).

Tabelle IV.1.C zeigt die Zahl der gehandelten Kontrakte und die offenen Positionen am Ende des Tages, alle Laufzeiten zusammengenommen, und zwar geschäftstäglich für den laufenden Monat.

Allgemeine Definition eines Finanzterminkontrakts:

Ein Finanzterminkontrakt ist eine Verpflichtung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzwerts zu einem festen zukünftigen Termin und zu einem vorher zwischen den beiden Parteien vereinbarten Preis. Im Gegensatz zur Option ist der Finanzterminkontrakt eine Verpflichtung zur Erfüllung und kein Ausübungsrecht. Finanzterminkontrakte sind marktfähige Instrumente und werden bezüglich Fälligkeit, Art und Qualität des zugrundeliegenden Werts und Geschäftsvolumens in standardisierter Form abgewickelt. Im Gegensatz zu den Forwards werden sie auf organisierten Märkten gehandelt und nicht in freier Vereinbarung. Käufer und Verkäufer sind beide verpflichtet, gegenüber dem Clearinghouse und nicht nur formal untereinander zu erfüllen, was das Risiko der Vertragspartner erheblich einschränkt. Der Finanzterminkontrakt legt gleichzeitig die Art des Finanzinstruments und seine Qualität im Sinne von Verzinsung, Laufzeit usw. fest. Die im Kontrakt spezifizierten Instrumente müssen zu einem festgelegten Termin oder im Laufe eines festen Zeitraums den Besitzer wechseln. Als Fälligkeitstermine sind März, Juni, September und Dezember am meisten verbreitet. Finanzterminkontrakte dienen zweierlei Zwecken: Absicherung gegen eine ungünstige Zins- oder Kursentwicklung und Engagement im Hinblick auf einen Spekulationsgewinn. Finanzterminkontrakte sind somit ein Mittel der Risikoübertragung von einem Akteur auf den anderen.

MATIF:

Gegründet 1986 in Paris. Die Abkürzung bedeutet "Marché à terme international de France" (Internationaler Terminmarkt von Frankreich). Seine Geschäftsführung wird vom Clearinghouse Matif S.A. wahrgenommen. Die vom Matif vermarkteten Produkte umfassen Termingeschäfte und Optionen über Finanzinstrumente auf Zins-, Aktien- und Rohstoffbasis.

Langfristiger ECU-Kontrakt:

Der langfristige ECU-Kontrakt ist ein fiktiver Zinsterminkontrakt. Er hat bei einem Nennbetrag von 100 000 ECU ein auf ECU lautendes fiktives Papier als Basis, wird von einer ersten Adresse ausgegeben, hat eine Laufzeit von 6 bis 10 Jahren, ist am Ende rückzahlbar und hat einen Jahreskupon mit einem Nominalzins von 5,5 %. Im Gegensatz zum Dreimonats-ECU-Zinskontrakt der LIFFE, der in Geldeinheiten abgerechnet wird, ist beim Matif-Kontrakt effektiv zu liefern. Die bei Fälligkeit effektiv gelieferten Stücke bilden den Pool. Der Kontrakt dient zur Absicherung der auf dem Markt für festverzinsliche Anleihen eingegangenen Positionen oder zum Management antizipierender Strategien.

Offene Positionen:

Gesamtzahl der Terminkontrakte, die nicht durch entgegengesetzte Termingeschäfte oder die Lieferung der Basiswerte (hier der Poolanleihen) aufgelöst wurden. Es ist die Zahl ausstehender Kontrakte. Da jeder ausstehende Kontrakt einen Verkäufer und einen Käufer hat, wird für die Zählung der offenen Positionen nur eine Seite des Geschäfts herangezogen.

Implizierte Zinssätze der MATIF-Terminkontrakte

Wo: Seite 104

Form: Ein Schaubild (Kurvendiagramm)

Quelle: Matif

Rubrik: IV.2

Erläuterungen: Schaubild IV.2 zeigt die Entwicklung des implizierten Zinssatzes des langfristigen ECU-Matif-Kontrakts. Die Reihe erfaßt alle Geschäftstage seit Oktober 1990 für die erste und zweite Fälligkeit. Es ist ein Yield-Index und kein Return-Index (Wertsteigerungen sind nicht erfaßt).

Implizierter Zinssatz:

Die Notierung des langfristigen ECU-Kontrakts kann im Sinne eines Zinssatzes interpretiert werden, ebenso wie der Kassakurs einer Anleihe im Sinne eines versicherungsmathematischen Renditesatzes ausgedrückt werden kann. Die fiktive Eigenschaft der fiktiven Anleihe bewirkt ebenso wie die variable Laufzeit der fiktiven Anleihe, daß die Definition des implizierten Zinssatzes des ECU-Kontrakts ebenso eine schlechte Annäherung darstellt wie der versicherungsmathematische Zinsfuß eines fiktiven Papiers. Um einen möglichst weitgehend dem Kontrakt entsprechenden implizierten Zinssatz zu berechnen, werden die Merkmale der billigsten zu liefernden Anleihe zugrunde gelegt. Der implizierte Zinssatz wird also definiert als Abzinsungssatz, der zum betreffenden Zeitpunkt den antizipierten Lieferpreis des billigsten zu liefernden Papiers mit dem theoretischen Wert dieser Anleihe gleichsetzt, der durch Abzinsung des an sie gekoppelten Geldstroms errechnet wird.

MATIF Pool lieferbarer Anleihen

Wo: Seite 105

Form: Eine Tabelle

Quelle: Matif

Rubrik: IV.3

Erläuterungen: Tabelle IV.3 zeigt den Pool des langfristigen ECU-Matif-Kontrakts. Sie enthält Einzelheiten zu den beiden nächsten Fälligkeitsterminen. Zum Beispiel gilt für Januar der März- und der Septemberkontrakt. Für jeden Fälligkeitstermin gibt die Tabelle folgendes an:

- Datum des letzten Handelstags
- Abrechnungstermin
- Liefertermin der Papiere

- Name, Verzinsung und Fälligkeitsjahr der Papiere des Pools
- Poolanleihen im Umlauf
- Umrechnungsfaktor für jede Anleihe
- Aufgelaufene Zinsen
- ISIN-Code für jede Poolanleihe

- Berechnungsformel des vom Käufer an den Verkäufer zu zahlenden Betrags.

Pool:

Die Gesamtheit der Anleihen, die bei Fälligkeit geliefert werden können. Der Pool setzt sich zusammen aus am Ende tilgbaren ECU-Anleihen staatlicher oder supranationaler Emittenten, mit festem Nominalzins, einer Restlaufzeit zwischen 6 und 10 Jahren und einem im Umlauf befindlichen Volumen von einer Milliarde ECU oder darüber. Die Bonitätseinstufung der Poolanleihen muß darüber hinaus homogen sein. Vor Öffnung jeder Fälligkeit gibt MATIF S.A. die Zusammensetzung des Pools der betreffenden Fälligkeit bekannt.

Umlaufvolumen:

Für eine gegebene Anleihe der in der Öffentlichkeit noch im Umlauf befindliche nominelle Gesamtbetrag. Es ist außerdem die (im Falle fungibler Reihen kumulierte) Summe der emittierten abzüglich der auf dem Markt zurückgezahlten oder aufgekauften Beträge.

Umrechnungsfaktor:

Der Pool enthält unterschiedliche Papiere im Hinblick auf Nominalverzinsung und Laufzeit. Der Umrechnungsfaktor gestattet die Kursangleichung des zu liefernden Papiers an den Kurs des langfristigen ECU-Kontrakts, der als Berechnungsbasis für den geschuldeten Betrag dient. Er ist definiert als der zum Nominalzins des Kontrakts (10 %) aktualisierte Wert, gegebenenfalls zuzüglich eines Zinsaufschlags (Spread) aufgrund qualitativer Unterschiede der Bonität und Marktliquidität zwischen Emittenten einerseits sowie der betreffenden Anleihe zum Abschlußtermin der zu liefernden Papiere andererseits, abzüglich aufgelaufener Zinsen.

Aufgelaufene Zinsen:

Anleihestückzinsen, die seit dem Termin der vorhergehenden Zinszahlung "verdient" wurden, die aber noch nicht geschuldet werden oder fällig sind. Auf dem MATIF werden Stückzinsen für Inlandsanleihen nach der Inlandsmethode (genaue Zahl der Tage dividiert durch 365 bzw. 366) und für Euroanleihen nach der Euro-Methode (auf der Basis von 360 Tagen) bestimmt.

MATIF-Option auf den ECU-Bond-Terminkontrakt: offene Positionen und Handelsvolumen

Wo: Seite 106 bis 108

Form: Ein Text und zwei Tabellen

Quelle: Matif

Rubrik: IV.4.A, IV.4.B und IV.4.C

Erläuterungen: In Text IV.4.A werden die folgenden technischen Merkmale der Option auf den "langfristigen ECU-Kontrakt" aufgeführt: Basisinstrument, gehandelte Grundeinheit, Stufung des Basispreises, Notierungsverfahren, Mindestschwankung (Tick), Liefermonate, erster und letzter Handelstag, Angaben zur Abrechnung und Ausübung, tägliches Preisschwankungslimit, Anfangseinschuß und Regulierungswährung für die Optionsprämie.

In Tabelle IV.4.B ist die Zahl der auf Monatsbasis gehandelten Optionen, der durchschnittlich je Börsentag gehandelten Optionen, der Geschäftstage jedes Monats sowie der per Monatsultimo offenen Positionen angegeben, und zwar in Monatszahlen für das abgelaufene Jahr und das laufende Jahr.

Tabelle IV.4.C zeigt die Zahl der gehandelten Optionen und die offenen Positionen am Ende des Tages, alle Fälligkeiten zusammengenommen, und zwar geschäftstäglich für den laufenden Monat und die beiden Vormonate.

Allgemeine Definition einer Option:

Die Option ist ein Finanzinstrument, das seinem Besitzer das Recht gewährt, Finanzaktiva oder Rohstoffe, Basiswerte genannt, zu einem sogenannten Options- oder Basispreis an einem im voraus festgelegten Termin oder innerhalb einer bestimmten Frist zu kaufen oder zu verkaufen. Bei Fälligkeit kann die Option ausgeübt, aufgegeben oder verkauft werden. Da es sich um ein Recht handelt, ist für den Inhaber keinerlei Verpflichtung zum Abschluß verbunden. Marktfähige Optionen sind standardisiert. Das Clearinghouse des Markts, auf dem sie gehandelt werden, gewährleistet die ordnungsmäßige Abwicklung. Für den Käufer einer Option, bei der es sich um eine Kaufs- (call) oder Verkaufsoption (put) handeln kann, wird das Risiko auf den Betrag der bezahlten Prämie begrenzt, aber nicht notwendig der potentielle Gewinn.

Option auf den langfristigen ECU-Kontrakt:

Es handelt sich um eine Option auf amerikanische Art, d.h. die Ausübung ist während der gesamten Laufzeit der Option möglich. Basiswert ist der langfristige ECU-Kontrakt, und die gehandelte Einheit ist ein Kontrakt. Die Optionsprämie wird als Prozentsatz vom Nennwert des Kontrakts ausgedrückt. Die Prämie wird in ECU beglichen.

Kurzfristige LIFFE-ECU-Zinsterminkontrakte

Wo: Seite 109

Form: Ein Text und eine Tabelle

Quelle: LIFFE

Rubrik: IV.5.A und IV.5.B

Erläuterungen: Im Text IV.5.A werden die folgenden technischen Merkmale des Dreimonats-ECU-Kontrakts aufgeführt: Gehandelte Grundeinheit, Liefermonate der Papiere, Liefertag und letzter Handelstag, Notierungsmethode, Mindestkursveränderung und Handelszeiten.

In Tabelle IV.5.B ist die Zahl der auf Monatsbasis gehandelten Kontrakte, der Geschäftstage jedes Monats, der durchschnittlich je Börsentag gehandelten Kontrakte sowie der per Monatsultimo offenen Positionen angegeben, und zwar in Monatszahlen für das abgelaufene Jahr und das laufende Jahr.

LIFFE:

Gegründet 1982 in London in der Royal Exchange. Die Abkürzung bedeutet "London International Financial Futures Exchange". Gehandelte Produkte der LIFFE sind Termingeschäfte und Optionen über Finanztitel mit Zinsterminen und Aktien.

Dreimonats-ECU-Zinsterminkontrakt:

Dieser Kontrakt wurde unter anderem mit dem Ziel geschaffen, ein marktfähiges Absicherungsinstrument für die Akteure am Markt für ECU-Schatzwechsel (*T-bills*) und für den Geldmarkt allgemein bereitzustellen. Der Kontrakt steht für die normalen vierteljährlichen Fälligkeiten zum Nominalbetrag von 1 000 000 ECU zur Verfügung. Er basiert auf dem erwarteten Niveau des Abrechnungszinssatzes der Vereinigung britischer Bankiers für Dreimonats-ECU-Einlagen (British Bankers' Association Interest Settlement Rate -BBAISR- for three-month ecu deposits). Alle zum Quartalsultimo noch offenen Positionen werden entsprechend dem BBAISR für Dreimonats-ECU-Einlagen dieses Tages neu bewertet, und ein abschließender Ausgleich der Abweichungen wird in bar vorgenommen. Die Kontrakte werden nach einem Index bewertet, der einem Wert von 100,00 abzüglich des implizierten Zinssatzes entspricht. Die Kursschwankungen spiegeln Veränderungen des zu zahlenden oder zu empfangenden Zinsbetrags auf eine fiktive Dreimonatseinlage von einer Million ECU am Interbankenmarkt wider. Jede Abweichung von 0,01 % entspricht 25 ECU, d.h. $1\,000\,000 \times 0,01\% \times 3/12$. Offene Positionen werden täglich neu bewertet. Verluste und Gewinne werden täglich durch Bareinschuß ausgeglichen. Alle Kontrakte werden zum Andienungspreis (*Exchange Delivery Settlement Price*) in bar beglichen, und die fiktive Einlage wird nicht geliefert.

Clearing von Banktransaktionen in privaten ECU durch Swift, die BIZ und die EBA

Wo: Seite 112

Form: Eine Tabelle

Quelle: EBA/BIZ

Rubrik: V.1

Erläuterungen: Die Tabelle V.1, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) übermittelt wird, zeigt monatsweise für das laufende Jahr sowie für die beiden Vorjahre die Zahl der am System beteiligten Clearingbanken, der verrechneten Zahlungen, der Wertstellungstage (Geschäftstage), die durchschnittliche tägliche Zahl der abgerechneten Transaktionen und den durchschnittlichen Tagesumsatz.

Definition des Clearing:

Tägliche Verrechnung der sich kompensierenden Verbindlichkeiten zwischen den Mitgliedsbanken des Systems. Nicht durch eine Forderung in gleicher Höhe ausgeglichene Verbindlichkeiten werden durch SWIFT erfasst und führen bei den beteiligten Clearingbanken zu einer Belastung bzw. Gutschrift. Diese Salden sind verzinslich.

Arbeitsweise des ECU-Clearing:

Die Probleme des ECU-Clearing mußten trotz des Fehlens einer europäischen Zentralbank gelöst werden. Die Association Bancaire pour l'Ecu (ABE - Bankenvereinigung für die ECU) führt in Zusammenarbeit mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und SWIFT die Geschäfte des Clearingsystems und besorgt die Verrechnungen der privaten ECU.

- Die ABE leitet das Clearingsystem.
- Die BIZ unterstützt das System und wirkt als Verrechnungsagentur.
- Die Zahlungsaufträge werden von den Clearingbanken durch das SWIFT-Netz übermittelt, das auch das Netting-System zur Verfügung stellt.

Das System besteht derzeit aus 46 Clearingbanken (47 Banken seit 5.02.96). Banken, die nicht Mitglied des Systems sind (Korrespondenzbanken), müssen ihre Zahlungsaufträge über eine zwischengeschaltete Clearingbank leiten. Nichtbanken sind darüber hinaus gezwungen, eine Bank in Anspruch zu nehmen.

Das Clearing von Interbank-Zahlungen erfolgt ausschließlich in ECU. Die Spitzenbeträge werden den Clearingbanken mit Sollsaldo von den Clearingbanken mit Habensaldo im Tagesgeldgeschäft kreditiert.

Die vorläufigen Salden zwischen Clearingbanken werden zunächst auf Beträge bis zu 1 Million ECU abgebaut, sodann bieten die Clearingbanken mit Gläubigerposition denen mit Schuldnerposition an, ihnen innerhalb ihres Risikolimits ausschließlich ECU-Beträge zu borgen. Um den Spitzenausgleich endgültig abrechnen zu können, öffnet die BIZ auf den Namen jeder Clearingbank in ihren Büchern zwei Arten von Konten:

- **Ein Clearingkonto**, das täglich mit dem endgültigen Clearingsaldo bebucht wird. Das Clearingkonto stellt eine Aufzeichnung der über- und überschüssigen Positionen jeder Bank am Schluß der Belastungs- und Gutschriftoperationen zwischen den Clearingbanken dar.
- **Ein Sichtkonto**, das in ECU geführt wird und dazu dient, täglich die Salden des Clearingkontos aufzunehmen. Das Konto wird nicht verzinst und darf nicht debitorisch geführt werden. Es kann aufgestockt werden entweder durch eine Übertragung (Kreditgeschäft) von einem ECU-Sichtkonto einer anderen Clearingbank oder durch Übertragung der Währungen, aus denen die ECU zusammengesetzt ist, auf Sonderkonten der BIZ bei den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren Währung am ECU-Korb beteiligt ist.

Am Ende des Tages belastet/erkennt die BIZ das ECU-Sichtkonto jeder Clearingbank durch Gutschrift/Belastung ihres Clearingkontos in einer Weise, daß alle Clearingkonten völlig ausgeglichen sind. Jede Clearingbank teilt der BIZ die Positionen der einzelnen ECU-Währungen mit, die sie Valuta "Tag + 2" an eine oder mehrere Clearingbanken übertragen wird.

Für das Clearing von Banktransaktionen in privaten ECU verwendeter Zinssatz

Wo: Seite 113

Form: Eine Tabelle

Quelle: EBA/BIZ

Rubrik: V.2

Erläuterungen: Tabelle V.2 zeigt die für das Clearing von ECU-Transaktionen verwendeten Abrechnungssätze. Für jeden Tag wird angegeben, ob der verwendete Satz ein Angebots-, Nachfrage- oder Mittelsatz ist (vgl. die Buchstaben neben den Zahlen: B für EIBID, d.h. Geld, O für EIBOR, d.h. Brief, und M für EIMEAN, d.h. Mittelkurs). Die Statistik deckt geschäftstäglich das laufende Jahr ab.

Allgemeine Erläuterung zu den Clearing-Zinssätzen:

Der ECU-Clearingmarkt ist ein geschlossenes System. In bezug auf die Clearingsalden auf ECU der Mitgliedsbanken entspricht das ECU-Angebot konstruktionsbedingt immer genau der Nachfrage. Aus der Gegenüberstellung dieser beiden immer identischen Größen könnte sich kein Preis bilden. Der für das tägliche Kreditgeschäft anwendbare Zinssatz muß also nach exogenen Kriterien bestimmt werden.

Daher teilt jede Clearingbank der BIZ ihre über- oder unterschüssige Position, ausgedrückt in ECU-Korbwährungen, mit. Die BIZ errechnet nun die **Netto-Gesamtposition** des Tages. Die Clearing-Banken teilen der BIZ auch ihre EIBOR-Sätze (Interbanksatz TOM/NEXT für das ECU-Angebot) und EIBID-Sätze (Interbanksatz TOM/NEXT für die ECU-Nachfrage) mit. Diese Sätze werden in Abhängigkeit von den auf dem Euromarkt notierten TOM/NEXT-Sätzen für die ECU-Korbwährungen verbindlich errechnet. Die BIZ errechnet auf Basis der individuellen EIBOR- und EIBID-Sätze den EIBID- oder EIBOR-Satz, der zugrunde gelegt wird, indem sie das arithmetische Mittel der 10 mittleren Sätze der mitgeteilten Spanne bildet.

Anwendbarer Verrechnungssatz: Wenn die **Netto-Gesamtposition** in ECU-Korbwährungen:

- über 100 Mio. ECU liegt, ist im Fall
 - . einer Überschussposition der EIBID-Mittelsatz als Verrechnungssatz zu verwenden,
 - . einer Unterschussposition der EIBOR-Mittelsatz zugrunde zu legen.
- 100 Mio. ECU oder weniger beträgt, ist
 - . der EIMEAN-Satz (Mittel von EIBOR und EIBID) anzuwenden.

Abrechnungskurse innerhalb des Clearingsystems für ECU

Wo: Seite 113

Form: Eine Tabelle

Quelle: EBA/BIZ

Rubrik: V.3

Erläuterungen: Tabelle V.3 zeigt monatliche und jährliche Durchschnittssätze für die Abrechnung, die beim Clearing von ECU-Transaktionen angewendet wurden. Die Zahlen ergeben sich aus dem Mittelwert der Tagessätze eines jeden Monats bzw. der Monatssätze eines jeden Jahres, unabhängig davon, ob es sich um Brief-, Geld- oder Mittelkurse handelt. Die Anzahl der Clearingtage je Periode ist ebenfalls angegeben. Die Statistik beginnt im Jahr 1988.

ECU-Renditenstrukturkurve von Eurostat

Wo: Seite 116 und 117

Form: Fünf Schaubilder und zwei Tabellen

Quelle: Eurostat

Rubrik: VI.1.A bis VI.1.G

Erläuterungen: Schaubild VI.1.A zeigt die tägliche Veränderung der ECU-Renditen im Vormonat. Diese Renditen werden von Eurostat nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet. Dargestellt werden die herkömmlichen Laufzeiten, d.h. 3, 5, 7 und 10 Jahre, sowie die langfristige Schuldverschreibung OAT 2002.

In Schaubild VI.1.B wird die tägliche Veränderung der Zinsdifferenz ("spread") zwischen den Renditen der ECU-Anleihen mit 10-jähriger und mit 2-jähriger Laufzeit (10-2 Jahre) im Vormonat wiedergegeben. Damit wird der Verlauf der Renditenstrukturkurve gemessen. Die Zinssätze für Papiere mit 2-jähriger und 10-jähriger Laufzeit werden nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet.

Tabelle VI.1.C enthält Zahlenangaben über die Renditen von ECU-Schuldverschreibungen an jedem Tag des Vormonats. Diese Renditen werden von Eurostat nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet. Dargestellt werden die herkömmlichen Laufzeiten, d.h. 3, 5, 7 und 10 Jahre, die langfristige Schuldverschreibung OAT 2002 sowie die Koeffizienten der Kurve. Anhand dieser Koeffizienten läßt sich mit der unter der Tabelle angegebenen Formel die Rendite für jede beliebige Laufzeit zwischen 1 und 10 Jahren berechnen. Darüber hinaus werden für jede dieser Angaben monatliche Mittelwerte berechnet.

Schaubild VI.1.D gibt die ECU-Renditenstrukturkurve von Eurostat für Laufzeiten zwischen 1 und 10 Jahren wieder. Die Kurve ist zu drei verschiedenen Zeitpunkten im abgelaufenen Monat dargestellt.

In Schaubild VI.1.E wird die Veränderung der Renditen für ECU-Titel mit 3-jähriger und mit 10-jähriger Laufzeit abgebildet. Es handelt sich dabei um eine tägliche Reihe, die die 18 vorangegangenen Monate umfaßt. Diese Renditen werden von Eurostat nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet.

Schaubild VI.1.F zeigt die tägliche Veränderung der Zinsdifferenz ("spread") zwischen den Renditen von ECU-Anleihen mit 10-jähriger und mit 2-jähriger Laufzeit (10-2 Jahre) in den Vormonaten. Damit wird der Verlauf der Renditenstrukturkurve gemessen. Diese Zinssätze für Papiere mit 2-jähriger und 10-jähriger Laufzeit werden nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet.

Tabelle VI.1.G enthält den monatlichen Durchschnitt der Renditen von ECU-Anleihen für die letzten 18 Monate. Es handelt sich dabei um ungewogene Mittel der Tageswerte. Diese Renditen werden von Eurostat nach dem Verfahren "ECU Yield curve" berechnet. Dargestellt werden die herkömmlichen Laufzeiten, d.h. 3, 5, 7 und 10 Jahre, die langfristige Schuldverschreibung OAT 2002 sowie die Koeffizienten der Kurve. Anhand dieser Koeffizienten läßt sich mit der unter der Tabelle angegebenen Formel die Rendite für jede beliebige Laufzeit zwischen 1 und 10 Jahren berechnen.

Die ECU-Renditenstrukturkurve von Eurostat:

Die Kurve stellt die Struktur der Renditen von ECU-Obligationen mit Laufzeiten zwischen 1 und 10 Jahren dar. Sie wird anhand eines Korbes von Anleihen berechnet, die eine Reihe von Kriterien erfüllen müssen: Der (staatliche oder supranationale) Emittent muß über ein AAA-Rating oder die unmittelbar darunterliegende Bewertungsstufe verfügen; das Umlaufvolumen einer jeden Obligation muß mindestens 500 Millionen ECU betragen; die Titel müssen eine ausreichend hohe Liquidität haben (nicht mehr als 50 Basispunkte zwischen Ausgabe- und Rücknahmekurs). Die Renditenkurve wird täglich berechnet, indem eine Funktion von konstanter Form durch Regression an die Ertragswerte angepaßt wird, die von der ISMA (International Securities Markets Association) bereitgestellt werden. Diese Werte spiegeln die An- und Verkaufspreise einer breiten Palette von Finanzinstituten wider. Die ECU-Renditenstrukturkurve wird in einer der nächsten Beilagen zu "Ecustat" ausführlich beschrieben.

Zinssätze für Transaktionen des EWI sowie Zinssätze von ECU-Anlagen

Wo: Seite 118 und 119

Form: Zwei Tabellen und ein Schaubild

Quelle: EWI und British Bankers' Association

Rubrik: VI.2.A bis VI.2.C

Erläuterungen: Tabelle VI.2.A zeigt in der linken Spalte den Zinssatz für ECU-Transaktionen des EWI. Die Zahlen sind monatliche Durchschnittswerte. Dargestellt werden das laufende Jahr und das Vorjahr. Der rechte Teil von Tabelle VI.2.A enthält die Zinssätze der ECU-Termineinlagen für Laufzeiten von 1, 3, 6 und 12 Monaten. Zugrunde gelegt wird der Zinssatz der LIBID (London Interbank Bid Rate) für ECU.

Tabelle VI.2.B enthält die gleichen Informationen wie Tabelle VI.2.A, jedoch als jährliche Durchschnittswerte seit 1979.

Schaubild VI.2.C zeigt die Entwicklung der Zinssätze auf ECU-Einlagen mit Laufzeiten von 1, 3, 6 und 12 Monaten seit 1979. Es werden monatliche Daten angegeben.

Zinssatz für Transaktionen des EWI:

Der Zinssatz für ECU-Transaktionen des EWI entspricht dem gewogenen Mittel der repräsentativsten Sätze des inländischen Geldmarktes derjenigen Länder, deren Währungen den ECU-Korb bilden. Dieser Mittelwert ist nach dem auf der Grundlage der gültigen ECU-Leitkurse ermittelten Gewicht der Währungen im ECU-Korb gewichtet. Der so anhand der Werte für einen bestimmten Monat berechnete Zinssatz gilt für die Transaktionen des EWI im folgenden Monat.

Allgemeine Darstellung der Interventionen des EWI:

Im Rahmen des EWS werden den Mitgliedstaaten als Gegenleistung für die Hinterlegung von 20 % ihrer Gold- und USD-Reserven durch den EWI offizielle ECU gutgeschrieben. Der EWI dient als "Clearinghaus" für Operationen der Zentralbanken, die darauf ausgerichtet sind, die Wechselkursparitäten innerhalb der Bandbreite des Wechselkursmechanismus zu erhalten. Der Interventionsmechanismus besteht aus folgenden Elementen:

- **Eine sehr kurzfristige Fazilität**, mit deren Hilfe die Zentralbank eines Landes, dessen Währung unter Druck gerät, bei anderen Zentralbanken für 75 Tage (um 3 Monate revidierbar) einen Kredit aufnehmen kann.
- **Ein kurzfristiger Währungsbeistand**, der es der Zentralbank eines Landes, dessen Währung auf dem Devisenmarkt wegen eines Zahlungsbilanzproblems unter Druck steht, gestattet, sich bei den Zentralbanken anderer Mitgliedstaaten für 3 Monate zu verschulden. Dieser Zeitraum ist verlängerbar (Rallonge). Der Beistand wird nach einem Quotensystem durch die Mitgliedstaaten finanziert.

- **Ein mittelfristiger finanzieller Beistand**, der aus Darlehen von 2 bis 5 Jahren, eventuell mit bestimmten wirtschaftlichen und finanziellen Auflagen, besteht. Die Darlehen werden von Staaten der Europäischen Union einem Mitgliedstaat gewährt, der Zahlungsbilanzprobleme hat. Die Darlehen werden von den Geberländern bis zu einem Höchstbetrag gewährt, zu dem sich jedes Land verpflichtet hat. Kein Nehmerland hat Anspruch auf mehr als 50 % des Höchstbetrags.

Termineinlagen:

Geldeinlagen bei einer Bank für einen vertraglich fixierten Zeitraum gegen Zahlung von Zinsen, die im allgemeinen bei Fristablauf zahlbar werden. Die Laufzeit der Anlage ist meistens standardisiert (1, 3, 6... Monate), bei vorzeitiger Rückzahlung wird normalerweise eine Strafzahlung des Anlegers fällig. Jeden Tag gibt es für jede Fälligkeit einen bestimmten Zinssatz.

Verfahren zur Berechnung des LIBID:

Der Informationsdienst Telerate, der für die "British Bankers' Association" tätig wird, nimmt mit acht auf dem Londoner ECU-Markt tätigen Banken Kontakt auf und befragt sie zu ihren Preisen/Konditionen für die betreffenden Fälligkeiten. Die beiden höchsten und die beiden niedrigsten Notierungen werden eliminiert. Der LIBID-Tagessatz wird dann als Durchschnittswert der vier verbleibenden Notierungen errechnet. Im allgemeinen liegen die LIBID-Sätze um einen Achtelpunkt, also 0,125, unter den LIBOR-Sätzen.

ECU-LIBOR-Sätze

Wo: Seite 120 und 121

Form: Zwei Tabellen und zwei Schaubilder

Quelle: Bank von England, British Bankers' Association

Rubrik: VI.3.A bis VI.3.D

Erläuterungen: Tabelle VI.3.A enthält die ECU-LIBOR-Sätze für Laufzeiten von 1, 3 und 6 Monaten auf Monatsbasis für das laufende Jahr und das Vorjahr. Es handelt sich um ungewogene Mittelwerte der während des Monats beobachteten Tageswerte.

Tabelle VI.3.B stellt die ECU-LIBOR-Sätze für Laufzeiten von 1, 3 und 6 Monaten auf Tagesbasis für die beiden letzten Monate dar. Für Samstag und Sonntag werden jeweils die Zahlen für Freitag verwendet. Desgleichen wird für gesetzliche Feiertage der Wert des vorangegangenen Werktags herangezogen.

Schaubild VI.3.C zeigt die Entwicklung der LIBOR-Sätze für Laufzeiten von 1, 3 und 6 Monaten für die letzten sechs Monate. Es handelt sich um Tageswerte. Schaubild VI.3.D enthält die gleichen Informationen für einen Fünfjahreszeitraum.

Darstellung des LIBOR:

Die LIBOR-Sätze sind eigentlich Londoner Interbank-Geldmarktsätze. LIBOR bedeutet "London Interbank Offered Rate". Es handelt sich, im Gegensatz zum LIBID, um einen Angebotssatz, der für eine bestimmte Dauer auf die Verzinsung von Geldanlagen angewendet wird. Der LIBOR hat Referenzwert, weil sich zahlreiche Kreditverträge oder Schuldverhältnisse auf ihn beziehen. Jede Bank hat ihren eigenen LIBOR-Satz, und die "Vereinigung britischer Bankiers" errechnet einen repräsentativen Durchschnittssatz. Er liegt im allgemeinen über den Sätzen der staatlichen Geldmarktinstrumente, da es sich um einen Interbanksatz handelt, aber unter den Sätzen für die Nichtbankenkundschaft. Der LIBOR wird auch bei Eurowährungsanlagen verwendet.

Tägliche Berechnung des LIBOR:

Der Informationsdienst Telerate, der für die "British Bankers' Association" tätig wird, nimmt mit acht auf dem Londoner ECU-Markt tätigen Banken Kontakt auf und befragt sie zu ihren Preisen/Konditionen für die betreffenden Fälligkeiten. Die beiden höchsten und die beiden niedrigsten Notierungen werden eliminiert. Der LIBOR-Tagessatz wird dann als Durchschnittswert der vier verbleibenden Notierungen errechnet.

ECU-Zinsswaps

Wo: Seite 122

Form: Zwei Schaubilder

Quelle: Finacor

Rubrik: VI.4.A und VI.4.B

Erläuterungen: Die Schaubilder VI.4.A und VI.4.B zeigen die Zinssätze von Swaps gegen Sechsmontats-ECU-LIBOR für die traditionellen Laufzeiten von 3, 5, 7 und 10 Jahren. Das erste Schaubild umfaßt einen Fünfjahreszeitraum, die zweite den letzten zur Verfügung stehenden Dreimonatszeitraum. Die angegebenen Werte werden vom Interbankmakler Finacor mitgeteilt und geben ein getreues Marktbild wieder. Die Angaben sind börsentäglich und beziehen sich auf den Tagesschlußkurs. Die Schaubilder zeigen die 3-, 5-, 7- und 10-Jahres-ECU-Swapsätze. Für jede Fälligkeit wird das Gegengeschäft mit dem Sechsmontats-ECU-LIBOR durchgeführt. Der Swapsatz ist somit der feste Jahressatz auf 360-Tage-Basis, der gegen Sechsmontats-LIBOR tauschbar ist. Wenn es beispielsweise heißt, daß der Marktswapsatz auf 10 Jahre bei 10 % steht, dann bedeutet dies, daß es 10 Jahre lang möglich ist, einen festen Zinsstrom von 10 % des Transaktionsbetrags zu erhalten (z.B.: 10 % von 100 Mio., also 10 Mio. jährlich auf 10 Jahre) als Gegenleistung für die Zahlung eines (variablen) Zinsstroms, der 10 Jahre lang dem Sechsmontats-ECU-LIBOR entspricht.

Darstellung der Zinsswaps:

Ein Swap ist ein Geschäft, bei dem zwei Parteien den Austausch einer bestimmten Reihe von Zahlungen während eines gewissen Zeitraums vereinbaren. Die Swaps entwickelten sich als Arbitrageinstrument segmentierter Märkte. Besonders die Zinsswaps ermöglichen die Ausnutzung von Differenzen zwischen den Anleihemärkten und den kurzfristigen Kreditmärkten, die wegen unterschiedlicher Risikoeinschätzungen bei Investoren und Banken zutage treten. Historisch fanden solche Swaps normalerweise zwischen einer Bank und einer Gesellschaft statt, da es für eine Bank recht einfach ist, Festzinsmittel zu beschaffen, wohingegen sich eine Gesellschaft häufiger variable Mittel zu relativ geringen Kosten verschaffen kann. Die Swaps wurden zur Arbitrage unterschiedlicher Wahrnehmung von Kreditrisiken (Idee des Rating) seitens der Investoren wie der Darlehensnehmer, unterschiedlicher Wahrnehmung des Zins- oder Wechselkursrisikos, von Verzerrungen aufgrund unterschiedlicher nationaler Steuersysteme usw. verwendet.

Ein Swap kann direkt zwischen den beiden beteiligten Parteien durchgeführt werden (matched swap), oder eine Bank als Intermediär, die vorübergehend eintritt, bis ein endgültiger Vertragspartner gefunden ist. Die Swaps haben immer mehr die Tendenz, zu standardisierten und zu marktfähigen Produkten zu werden.

Ein Zinsswap ist ein Vertrag zwischen zwei Vertragspartnern, die festverzinsliche Auszahlungen gegen variabel verzinsliche austauschen. In jedem Fall sind die Verpflichtungen über die Kapitalrückzahlung nicht von der Transaktion betroffen, so daß sich das Partnerrisiko lediglich auf die Zinszahlung bezieht. Ein Swap kann für die Veränderung der Beschaffenheit vorhandener Aktiva oder Passiva verwendet werden, aber er kann auch für sich allein stehen. Die Zahlungen werden in gleicher Währung auf der Grundlage eines bestimmten fiktiven Betrags vorgenommen.

Beispiel: ECU 10% fix gegen ECU LIBOR. X vereinbart, an Y den Halbjahreszins von 7 % p.a. auf 100 Mio. ECU zu zahlen. Im Gegenzug erhält er Zinsen auf den gleichen Kapitalbetrag zum Sechsmontats-ECU-LIBOR. Alle 6 Monate zahlt X 3,5 Mio. ECU an Y und Y zahlt ihm den Sechsmontats-ECU-LIBOR auf 100 Mio. In der Praxis wird ausschließlich der Nettosaldo zwischen den Vertragsparteien übertragen.

Dreimonats-ECU-Zinssätze: theoretische Zinssätze gegenüber tatsächlichen Marktzinssätzen

Wo: Seite 123

Form: Ein Schaubild

Quelle: Europäische Kommission-GD II-Kredietbank

Rubrik: VI.5

Erläuterungen: Schaubild VI.5 zeigt die Dreimonats-Zinssätze in ECU und unterscheidet zwischen dem theoretischen und dem tatsächlich auf dem Markt beobachteten Satz (rechte Skala). Die Spanne entspricht der Differenz Marktsatz minus theoretischer Satz und ist auf der linken Skala abzulesen. Eine positive Spanne zeigt an, daß die Sätze relativ billig sind (Zweifel an der ECU, am Aufbau Europas), eine negative Marge zeigt indessen feste Sätze (Vertrauen in die Zukunft der ECU und den Aufbau Europas).

Der Marktsatz wird folgendermaßen festgesetzt: Es ist der Mittelwert zwischen dem Geld- und dem Briefkurs (Nachfrage/Angebot), der täglich von der Kredietbank auf Seite KBXE des Reuters-Netzes mitgeteilt wird.

Man erhält den theoretischen Dreimonats-ECU-Satz durch die Bildung des Mittelwerts der Dreimonatssätze der Korbwährungen, die mit ihren jeweiligen Gewichten im ECU-Korb gewichtet werden. Als Gewichte dienen die täglichen Wechselkursparitäten des Devisenmarkts und nicht die Leitkurse der Währungen.

Verbraucherpreisindizes in ECU

Wo: Seite 126 bis 129

Form: Vier Tabellen und zahlreiche Schaubilder

Quelle: Eurostat-nationale statistische Ämter

Rubrik: VII.1 bis VII.4

Erläuterungen: Tabelle VII.1 zeigt nationale Preisindizes für die 15 EU-Länder sowie die Aggregate EUR15, EWS und ECU, ausgedrückt in ECU. Diese Daten sind jährlich. Die Reihe beginnt 1975, Bezugsjahr (Basis 100) ist 1985. Um die Veränderung des Preisindex zwischen zwei Zeitpunkten zu errechnen, muß man lediglich den zweiten Index durch den ersten dividieren und 1 abziehen.

Beispiel: Für Belgien lag der in ECU ausgedrückte Verbraucherpreisindex 1993 bei 133,8 und 1979 bei 74,6. Die Preissteigerung in ECU betrug dann zwischen diesen beiden Zeitpunkten $(133,8/74,6) - 1 = 0,7935$ oder 79,35 %.

Tabelle VII.2 zeigt die jährlichen Veränderungen der Preisindizes in ECU. Diese Tabelle enthält im wesentlichen die gleichen Informationen wie der vorhergehende Abschnitt (VII.1), allerdings mit unterschiedlichem Ansatz. Hier werden nicht Preisindizes, sondern die Veränderungen der Verbraucherpreisindizes in ECU angegeben. Man erhält auf diese Weise die Veränderung der Lebenshaltungskosten in ECU in einem Land oder einer Ländergruppe. Interessant ist die Feststellung, daß diese Veränderungen die Entwicklung der Verbraucherpreisindizes in Landeswährung sowie die Entwicklung der Paritäten zwischen Landeswährung und ECU widerspiegeln.

Tabelle VII.3 stellt nationale Preisindizes für die 15 EU-Länder sowie die Aggregate EUR15, EWS und ECU, ausgedrückt in ECU, dar. Diese Daten sind monatlich und beziehen sich auf die letzten 24 Monate.

In Tabelle VII.4 werden die monatlichen Veränderungen der Verbraucherpreisindizes in ECU aufgezeigt. Diese Tabelle enthält im wesentlichen die gleichen Informationen wie der vorhergehende Abschnitt (VII.1), allerdings mit unterschiedlichem Ansatz. Hier werden nicht Preisindizes, sondern die Veränderungen der Verbraucherpreisindizes in ECU angegeben. Man erhält auf diese Weise die Veränderung der Lebenshaltungskosten in ECU in einem Land oder einer Ländergruppe. Interessant ist die Feststellung, daß diese Veränderungen die Entwicklung der Verbraucherpreisindizes in Landeswährung sowie die Entwicklung der Paritäten zwischen Landeswährung und ECU widerspiegeln. Diese Reihe zeigt für jedes der 15 Länder der Europäischen Union die monatlichen Veränderungen der Verbraucherpreisindizes auf Jahresbasis: Damit spiegelt diese Statistik eine Inflation/Deflation der Preise in ECU wider. Die Periodizität der Statistik ist monatlich, die Veränderungsrate von einem Monat zum anderen ist jedoch auf eine jährliche Basis bezogen.

In den Schaubildern VII.3 werden die in Tabelle VII.3 enthaltenen Informationen (monatliche Verbraucherpreisindizes in ECU) im Überblick dargestellt. Für jedes EU-Land wird die monatliche Entwicklung des Verbraucherpreisindex seit 1985 (Basis 100) bis zum letzten verfügbaren Monat aufgezeigt. Zum Vergleich wird in jedem Schaubild VII.3 auch die monatliche Veränderung von EUR15 wiedergegeben.

In den Schaubildern VII.4 werden die in Tabelle VII.4 enthaltenen Informationen (monatliche Veränderungen der Verbraucherpreisindizes in ECU) im Überblick dargestellt. Zum Vergleich wird in jedem Schaubild VII.3 auch die monatliche Veränderung von EUR15 wiedergegeben.

Berechnung der Verbraucherpreisindizes in ECU:

Für jedes Land wird der auf ECU-Basis berechnete Verbraucherpreisindex ermittelt, indem der jeweilige auf Landeswährungsbasis berechnete Verbraucherpreisindex mit dem Index der Veränderung der jeweiligen Landeswährung gegenüber der ECU multipliziert wird. Auf diese Weise wird die Kaufkraftentwicklung einer in dem betreffenden Land ausgegebenen ECU gemessen.

Es werden drei synthetische Indizes berechnet: der erste für sämtliche Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EUR15), der zweite für die 10 Mitgliedstaaten, die am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (EWS) beteiligt sind, der dritte für die 12 Mitgliedstaaten, deren Währungen den ECU-Korb bilden. (Die Peseta nimmt zwar seit dem 19.6.1989 am Wechselkursmechanismus teil und geht seit dem 21.9.1989 in die Berechnung der ECU ein, wird jedoch erst seit dem 30.9.1989 in den im vorliegenden Bulletin veröffentlichten EWS-Indizes berücksichtigt).

Die drei Indizes werden als gewogene arithmetische Mittel (Kettenindizes) berechnet. Die Gewichtungen werden folgendermaßen vorgenommen: Für die Indizes EUR15 und EWS wird der jeweilige Anteil der einzelnen Mitgliedstaaten am letzten Verbrauch der privaten Haushalte der betreffenden Ländergesamtheit (EUR15 oder EWS), ausgedrückt in ECU, zu jeweiligen Preisen und Wechselkursen, verwendet (jährliche Gewichtung); für den ECU-Index wird als Gewicht der jeweilige Anteil der Währung der einzelnen Mitgliedstaaten an der Berechnung der ECU hinzugezogen (monatliche Gewichtung).

Obwohl es die ECU erst seit 1979 gibt, beginnen einige Reihen bereits vor 1979. Für die Jahre vor Schaffung der ECU wurden die Berechnungen auf der Basis der Zusammensetzung der ECU zum Zeitpunkt ihrer Schaffung vorgenommen.

Bankenstatistik: Positionen in ECU der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber einzelnen Ländern

Wo: Seite 132

Form: Drei Tabellen und drei Schaubilder

Quelle: BIZ

Rubriks: VIII.A, VIII.B und VIII.C

Erläuterungen: Tabelle VIII.A zeigt die Bruttoforderungen der Banken in ECU, wobei zwischen der Position der Banken gegenüber allen anderen Sektoren und der Position der Banken gegenüber dem Nichtbankensektor unterschieden wird.

Tabelle VIII.B zeigt die Bruttoverbindlichkeiten der Banken in ECU, wobei zwischen der Position der Banken gegenüber allen anderen Sektoren und der Position der Banken gegenüber dem Nichtbankensektor unterschieden wird.

Tabelle VIII.C zeigt die Nettoforderungen (Bruttoforderungen abzüglich Bruttoverbindlichkeiten) der Banken in ECU, wobei zwischen der Position der Banken gegenüber allen anderen Sektoren und der Position der Banken gegenüber dem Nichtbankensektor unterschieden wird.

Die Statistiken sind vierteljährlich und umfassen die letzten drei Jahre.

Die Schaubilder geben eine graphische Darstellung der in den Tabellen enthaltenen Informationen.

Bankenstatistik:

Die Tabellen zeigen die internationalen ECU-Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber einzelnen Ländern. Berücksichtigt werden jedoch nur "Endsummen" und nicht Angaben der einzelnen Länder. Diese Statistik wird vierteljährlich von der BIZ auf der Basis von Zahlen erstellt, die von der Gesamtheit der berichtenden Banken ("reporting banks") mitgeteilt werden. Die von der BIZ gelieferten Angaben sind ursprünglich Dollarwerte. Sie werden anschließend von Eurostat unter Verwendung der vom IWF mitgeteilten ECU/Dollar-Parität vom Ende des betreffenden Zeitraums umgerechnet. Die Angaben sind in Milliarden ECU ausgedrückt.

Composition of the ECU basket

Where: Page 58

Form: Three tables

Source: European Commission

Heading: I.1.A

Explanatory notes: The tables present the composition of the ECU basket at the date of creation in March 1979 and at the dates of recomposition. The ECU basket is composed of a fixed amount of each constituent currency (DM 0.6242 + FF 1.332 + HFL 0.2198, etc). Recompositions of the ECU provided an opportunity to include the drachma, followed by the peseta and the escudo. It was initially planned that the composition of the ECU should be revised every five years. Since 1 November 1993, the composition of the ECU is frozen at the current values of each component currency.

Bilateral central rates and intervention limits in use since the "last alignment"

Where: Page 58

Form: Contingency table

Source: European Monetary Institute

Heading: I.1.B

Explanatory notes: Bilateral central rates and intervention limits in use since the "last realignment". This table is updated on each realignment or when a currency leaves or joins the exchange rate mechanism.

The second column of the table displays the *central rate* against the ECU of currencies in the ERM and indicates a *notional ECU rate* for currencies outside it. The following rules apply to the notional central rate:

- The notional rate remains fixed between two realignments.
- On realignment, the notional central rate is adjusted in line with the market rate of the day preceding realignment.

NB: A notional central rate is needed for the functioning of the divergence indicator.

The other columns of the table present the bilateral central rates, i.e. the central rates of the currencies in the system in pairs. The upper and lower limit rates for each pair of currencies are obtained by adding or subtracting about 15% of the central rate. The intervention points adopted in the official grid do not correspond exactly to +/- 15% of the central rates; this is to ensure that between each pair of currencies, the lower intervention point of one currency does actually correspond to the upper intervention point of the other. Before these two points are reached, the central banks of the two countries in question are expected to intervene to force the market rate back towards the central rate.

Weights of component currencies in the ECU calculated on the basis of the central rates in force since the "last realignment"

Where: Page 59

Form: Pie chart

Source: Eurostat

Heading: I.2.A

Explanatory notes: This graph displays the relative share of each component currency in the ECU basket calculated on the central rates. The notional rates have been used for currencies which are not part of the ERM. The weight of each currency is obtained by multiplying the ECU/currency exchange rate by the amount of that particular currency in the ECU basket.

Example for the DM: DM/ECU central rate: 1.91007
 ECU/DM central rate: 0.52354
 Quantity of DM in 1 ECU 0.6242
 Hence, the weight of the DM in the ECU is: $0.52354 \times 0.6242 = 32.6794\%$.

Bilateral central rates and market rates against the ECU

Where: Page 59

Form: Table

Source: Eurostat-European Commission

Heading: I.2.B

Explanatory notes: This table displays the bilateral central rates of the ECU currencies against the ECU (notional central rates for currencies outside the exchange rate mechanism) and the exchange rates against the ECU of each currency based on the market exchange rates over the previous month. This table makes it possible to assess the position of a currency in relation to its central rate.

Bilateral fluctuations of the currencies of the Exchange Rate Mechanism

Where: Page 60

Form: Line graph

Source: Eurostat-DG II

Heading: I.3

Explanatory notes: Currency differentials are measured by comparing, for pairs of currencies, the curves representing the movement in each currency. The differential between two currencies is found by subtracting their positive or negative ordinate values. The graph is drawn showing the curve of the stronger currency above that of the weaker currency. It therefore shows the relative position of each currency vis-à-vis the others. When two curves intersect or merge over a period of time this means that the differential between the two currencies in question is zero, i.e. their market exchange rate equals their bilateral central rate.

The graph is drawn within a horizontal band corresponding to the maximum 15% margin of fluctuation applying at any given moment to market exchange rates and the bilateral central rates of ERM currencies. This band is divided symmetrically by a horizontal axis along which the points would be plotted if all currencies were at their central rate against the ECU. There would therefore be no bilateral fluctuations.

The daily market exchange rates of all currencies are compared with the relevant bilateral central rates and the differentials between the two calculated. The maximum fluctuation between two currencies is shown within the band, symmetrical with the horizontal axis. The fluctuations of the other currencies in relation to either of the two currencies in question are shown within the maximum permissible fluctuation. The curves are drawn by linking daily the points showing the relative positions of each currency.

Swap operations (gold, USD/ECU) of the EC central banks with the European Monetary Institute

Where: Pages 60 and 61

Form: Line graph and table

Source: European Monetary Institute

Heading: I.4

Explanatory notes: The graph displays in ECU equivalent the amounts of gold and US dollars placed at the disposal of the European Monetary Institute (the EMCF up to December 1993) by the Central Banks of the European Union. These are required to transfer 20% of their gold and dollar reserves to the EMI. In return the EMI issues official ECU. These ECU form part of each Central Bank's assets and the latter can use them to settle a debt with another Central Bank, which is obliged to accept this form of payment for up to 50% of the amount of the transaction.

The table presents the information shown in the graph. In addition it gives the volume of gold in ounces transferred to the EMI and the price of one ounce of gold in ECU. By multiplying these two statistics the quantity of official ECU issued in return for gold transfers is obtained. Similarly, the table displays the amounts of dollars transferred to the EMI and the dollar/ECU exchange rate at which the transaction was booked. By multiplying these two figures the quantity of official ECU issued in exchange for dollar transfers is obtained.

These statistics date from April 1979 with the creation of the EMS and the setting up of the EMCF. They are updated quarterly.

Valuation of swapped assets:

The value of the reserve components (gold and dollars) is established as follows:

- for gold, the average of prices recorded daily at the two London fixings during the previous six calendar months, but not exceeding the average price of the two fixings of the penultimate business day of the period.
- for dollars, the market rate two business days prior to the value date.

Yearly average exchange rates of the ECU

Where: Page 62

Form: Table

Source: European Commission-National Bank of Belgium

Heading: I.5

Explanatory notes: This table, which contains data from 1985 onwards (data available from 1979 with the creation of the EMS), displays the yearly average of exchange rates against the ECU for some 30 currencies. The figure shown is always the amount of the particular currency equal to one ECU. The official EUROSTAT abbreviations are used.

The Central Bank in each Member State reports a representative market exchange rate for its currency against the US Dollar. The dollar has been chosen as giving the most representative rate in all financial centres. The rates are taken from the foreign exchange markets at 2.15 p.m. They are then communicated by the National Bank of Belgium to the European Commission (DG II) which uses them to calculate an ECU equivalent, first in dollars and then in the currencies of the Member States. If an exchange market is closed, the central banks agree on a representative exchange rate for the currency against the dollar which is then reported to the European Commission.

End of year exchange rate of the ECU

Where: Page 63

Form: Table

Source: European Commission -National Bank of Belgium

Heading: I.6

Explanatory notes: Basically, the exchange rates in this table are obtained in the same manner as those in the previous table. However, the figures are not average rates, but the currency/ECU rate prevailing on the foreign exchange markets at the end of the year. The rate is taken at 2.15 p.m. on the last day of the year on which foreign exchange markets are open.

Monthly average exchange rates of the ECU

Where: Page 64

Form: Table

Source: European Commission-National Bank of Belgium

Heading: I.7

Explanatory notes: This table gives the monthly average exchange rates of the ECU against some thirty currencies. The figure used is always the amount of the currency in question which is equal to one ECU. The official EUROSTAT abbreviations are used. The period given covers the current year plus the previous year. However, the same series can be obtained on request from Eurostat for any period after March 1979. The procedure for obtaining and compiling data is the same as that used in the two previous tables (I.6 and I.5).

Index of ECU exchange rates (1985=100)

Where: Pages 65 and 66

Form: One table and two graphs

Source: European Commission-Eurostat-National Bank of Belgium

Heading: I.8

Explanatory notes: This section shows the trend in the exchange rate of each currency against the ECU. The reference year is 1985. The index 100 is attributed to a currency's average exchange rate against the ECU in 1985. For the other years, the index is calculated by taking the ratio between the annual average exchange rate for the year in question and the annual average for 1985. Thus an index of above 100 shows that a currency has appreciated against the ECU since 1985.

Italian Treasury bills in ECU (BTE)

Where: Page 68

Form: Line graph and two tables

Source: Bank of Italy

Heading: II.1.A and II.1.B

Explanatory notes: Table A gives the technical details of BTE (Buoni del Tesoro in ECU) issues in ECU by the Italian Treasury, making a distinction between bills still in circulation, i.e. not due, and those already redeemed. These statistics follow no predefined chronology but are updated at each new BTE issue. The table shows the amount issued in millions of ECU, the issue price and the redemption price, the difference between the two being the return on the investment (discount principle), the exact life of the bills in days (roughly one year), the issue and maturity dates, and the gross annual yield (rounded up to 365 days) i.e. before calculation of the 12.5% tax deduction at source. The Lire/ECU exchange rates at the date of issue and at the date of maturity (for bills already redeemed) are also included.

The BTE were the first short-term instruments in ECU. They are always offered for sale by tender and confer a right to repayment of the capital plus interest both in lire and in ECU (hence the inclusion of this exchange rate in the table).

The non-residents of countries which have signed double taxation treaties with Italy covering capital income may, in certain circumstances, be reimbursed the tax paid at source. Many of these non-residents have benefitted from the trading opportunities provided by Italian certificates, leading to the growth of a lively market in swaps and other derivatives.

Table B shows the amount of BTEs, in millions of ECU, issued each year since 1987. These are gross figures, i.e. they exclude redemptions occurring in the years in question.

NB: There have been no BTE issues by the Italian Treasury since 1993.

The graph shows the percentage variation in the gross tender rate of BTEs since 1987. These rates are calculated on a yearly basis so as to be able to compare the yields of certificates with similar, but not identical, terms. This graph is updated with each new BTE issue and not according to a predefined chronology.

United Kingdom ECU Treasury bills in ECU

Where: Pages 69, 70 and 71

Form: Three tables and two graphs

Source: Bank of England

Heading: II.2.1, II.2.2 and II.2.3

Explanatory notes: Table II.2.1 gives details of the results of the monthly tenders of British Treasury T-bills. The statistics cover the current year plus the previous year. The results for the years dating back to 1988, the year of the first ECU bond issue, are not shown but are available upon request. The frequency of updatings is the same as for tenders, i.e. monthly. For each tender, 1, 3 and 6-month bills are displayed, giving:

- the date of tender and the date of redemption;
- the value of the bills tendered, in millions of ECU, and the amount subscribed, making it possible to calculate a coverage rate (e.g.: requested 3 times) and thus evaluate market demand;
- details concerning yields at the time of issue: the highest, lowest and average yields as well as the percentage of bills allotted at the highest yield accepted.

Table II.2.2 "Average yield on UK Treasury bills at tenders", divided into three parts to make a distinction between 1, 3 and 6 month bills, displays the monthly average yield on ECU Treasury bills on a yearly basis since October 1988. It provides a good indication of the trend for the rates prevailing on the ECU money market for a top quality signature. Yearly figures are also given, obtained by taking an arithmetical unweighted average of the monthly figures. The line graph provides the same information visually.

The table and graph II.2.3 "Turnover in UK Treasury bills" gives the volumes of Treasury bills traded on the secondary market since this instrument was introduced in October 1988. The figures are monthly totals expressed in millions of ECU. A distinction is made between inter-market maker transactions and those carried out between market makers and the non-market makers. Straightforward quarterly and annual arithmetic averages are also calculated. These figures are reported officially by the Bank of England.

General characteristics of the United Kingdom Treasury bills in ECU:

These bills are discount instruments quoted and settled solely in ECU via the usual international clearing systems. The Bank of England holds monthly tenders for quantities of one, three and six-months bills announced in advance (in the press). Preference is given to those investors requiring the lowest return. The Bank does not fix any upper yield which means that the rates which emerge are market rates and that the stated quantity is always sold. A panel of firms act as market makers. They undertake to buy and sell all unredeemed bonds and to participate regularly in the tenders. In addition to the certificates sold to the public, a certain quantity of bills are allocated directly to the Bank of England which uses them in its "repo" (repurchasing agreement) operations with the market makers so as to control market liquidity. UK Treasury bills in ECU are short-term quality instruments which dominate the sector. They have contributed to the success of the ECU three-month futures launched by LIFFE.

United Kingdom Treasury three-year notes in ECU

Where: Page 72

Form: Table

Source: Bank of England

Heading: II.3

Explanatory notes: The statistics displayed are intended to cover the current year and the previous years. This series begins in January 1992 with the first tender of British Treasury notes in ECU. The frequency of updating is the same as for tenders, i.e. roughly quarterly. The following details are provided:

- the date of tender and the date of redemption;
- the amount of notes tendered, in millions of ECU, and the amount subscribed, making it possible to calculate a coverage rate (e.g.: triple demand) and thus to evaluate market demand;
- yield information on issue: the highest, lowest and average yields and the percentage of notes awarded at the highest yield accepted.

General characteristics of United Kingdom 3 year notes in ECU:

The T-notes have been in existence since 21 January 1992. The Bank of England makes issues by tender every quarter, normally on the third Tuesday of the first month of each quarter. The amount and term of the T-notes are announced at least four business days before the tender date. The T-Notes are fungible instruments: the notes with the same characteristics (coupon and maturity) issued at subsequent tenders are handled in the same way as notes issued at the first tender of the line in question. The tenders are issued on a bid-yield basis which means that tenders accepted at each maturity will be allotted in ascending order of yield, from the lowest to the highest accepted yield and that applicants whose tenders are accepted will be allotted at the yield at which they tendered. T-Notes bear an annual coupon which is fixed at the first tender of a line. This coupon is derived from the highest accepted yield rounded down to the nearest 1/4% if this figure is not a complete multiple of 1/4%. In order to increase the market liquidity, a certain number of financial institutions act as market-makers. In addition, the Bank of England retains part of the notes, not less than 10% of the amounts sold, for its repurchase ("repo") transactions with market-makers. The tenders must be for a minimum of ECU 500,000; in multiples of ECU 100,000. Payment and delivery of Bills will be at value D+7 after the tender. All flows attached to the Notes are in ECU (payment, coupons, repayment of the principal). The Notes are issued in either definitive or global form. These Notes are not subject to any withholding or deduction.

Issues of short-term paper in ECU by sovereign borrowers

Where: Page 72

Form: Histogram

Source: Bank of England-Bank of Italy-Eurostat

Heading: II.4

Explanatory notes: The graph gives the volume of short-term paper in ECU issued each year on the primary market by sovereign borrowers. To date the securities included in this category are Italian BTEs and UK Treasury bills.

Outstanding amount of short-term notes denominated in ECU

Where: Page 73

Form: Three graphs

Source: Euroclear

Heading: II.5

Explanatory notes: The graph II.5.A displays the outstanding amount of CP denominated in ECU recorded by Euroclear each month. The absolute figure is expressed both in ECU and in dollar equivalent on the left-hand scale. The market share of the ECU as a percentage of the non-USD total is given on the right-hand scale (percentage). The figures cover the last two years.

Euro-commercial paper:

Euro-commercial paper is a CP issued on the euro-market, i.e. quoted in euro-currency. The French term, infrequently used, is "billet de trésorerie". The CP is issued by non-banks, usually to provide short-term funds. On the money market, the CP is the equivalent of short-term Treasury bonds for industrial and commercial companies. It differs from a bill of exchange in that it is a one-name paper: it contains that of the issuer (and not that of the owner). CPs are issued on a discounting basis. On maturity, the bearer of the security receives the security at par. The maturity of the CP is typically between 7 days and one year. The CP are acknowledgements of debt which are not tied to any particular trade transaction and are non-underwritten. However, to secure a good rating with most favourable access to the market, most issues are backed by a credit facility. In some countries issuing companies must meet certain requirements regarding the size of their net assets, their stock exchange listing, etc. In addition, the CP secondary market is really only liquid for prime borrowers. It is sold directly to the investors, which are often institutions, or is sold by financial intermediaries.

The graph II.5.B displays the outstanding amount of Euronotes denominated in ECU recorded by Euroclear each month. The absolute figure is expressed both in ECU and in dollar equivalent on the left-hand scale. The market share of the ECU as a percentage of the non-USD total is given on the right-hand scale (percentage). The figures cover the last two years.

Euronotes:

These notes are debt instruments which can differ from the normal bonds in their nominal amount, bearer restrictions, a shorter term or a floating interest rate. They are often issued on the Euromarket, where they are referred to as Euronotes. They are notes used as part of a Euronote facility, i.e. a banking support. They are short-term negotiable bearer instruments. The reference interest rate is often the Libid.

The graph II.5.C displays the outstanding amount of medium-term notes denominated in ECU recorded by Euroclear on a monthly basis. This absolute figure is expressed both in ECU and in dollar equivalent on the left-hand scale. The ECU market share as a proportion of the non-USD total is shown on the right-hand scale (percentage). The figures cover the last two years.

Medium-term notes:

Medium-term notes are a form of Euro-commercial paper with a maturity of several years.
NB: These statistics include promissory notes and certificates of deposit.

French Fungible Treasury bonds in ECU (French OATs)

Where: Pages 76 and 77

Form: Two tables

Source: Bank of France

Heading: III.1.A and III.1.B

Explanatory notes: Table III.1.A displays each of the ECU OATs issued to date, stating in each case the date of redemption of the certificates and the amount and payment date of the coupon. For each new issue of the same line of credit, the information given includes the issue date of the tranche and its payment date, the nominal amount of the tranche expressed in millions of ECU, the sale price of the certificates as a percentage of par, the yield rate on issue and the cumulated total of the line. In the case of exchanged issues, the amount still in circulation is given. When the Treasury certificates specialists (French SVT) have been permitted to participate in non-competitive tenders, a footnote gives the amounts paid in this manner.

Table III.1.B shows the total OAT issues each year since 1989.

OATs:

OATs are long-term (10- to 30-year maturity) fixed rate bonds issued by the French Treasury. Up to May 1989, OATs were issued solely in francs but after that date the Treasury began to float OATs regularly in ECU. The special nature of a fungible bond is that the borrower, in this case the Treasury, first launches an initial line (or class) whose technical characteristics will be exactly duplicated in subsequent new issues of this line.

Let us suppose that the Treasury today borrows ECU 1,000 million with a coupon of 6%, due for repayment on 31/12/2000. According to the fungibility principle, the Treasury can issue another line of the same OAT in a few months, i.e. borrow a further amount (perhaps 500 million) under identical conditions. In our example, the coupon would be 6% and the repayment date would be the 31/12/2000, with the result that the second line would be fungible with the first. At this stage, there is no distinction between a bond issued in the first phase and another issued in the second phase; they are traded on the same terms on the secondary market and the amount of OAT 6% 2000 in circulation is quoted at 1,500 million.

To take account of interest rate fluctuations between the first line and following lines, the selling price of OATs can vary. Furthermore, the purchaser of an OAT issued in a later tranche is obliged to settle the accrued interest.

Owing to the fungibility technique, very substantial amounts can be issued in the same line, thereby creating great liquidity in such certificates, without however saturating the market with an excessively large single loan issue. OATs typically attain total amounts above ECU 1,500 million. This is one of the reasons why they are considered to be benchmarks by the market. Their development contributed to the success of the notional ECU long-term futures contract of the French Matif (financial futures market).

OATs in ECU form part of the general OAT programme and the method of issue is the same as for OATs in francs. They are sold by Dutch tender and a range of the proposed amount is communicated officially before the session. Payments to the Treasury are made only in ECU, but tenderers are free to trade OATs with their clients in francs or ECU. In addition, the specialists in Treasury certificates (SVT in France), who guarantee to always quote an OAT purchase and sale value, may sometimes participate in non-competitive tenders.

French BTANs denominated in ECU

Where: Page 77

Form: One table

Source: Bank of France

Heading: III.2

Explanatory notes: Table III.2 presents each BTAN in ECU issued to date giving in each case the redemption date of the certificates and the amount and date of the coupon. The date of the loan issue and the date of payment are also given, together with the nominal value of the tranche in millions of ECU, the price of the certificates as a percentage of par and the yield at issue.

BTANs:

BTANs, or fixed rate annual interest Treasury bonds, were denominated in ECU for the first time in February 1993. The negotiable debt certificates, the nominal rate of which is fixed before each issue, normally have a life span of between two and five years and therefore supplement the medium-term part of the range of ECU financial instruments issued by sovereign states. The French Treasury plans to issue Treasury bonds in ECU on a regular basis. The banking syndicate responsible for placing the issue assembles all the specialists in Treasury certificates (SVT). As with OATs, the SVT guarantee to quote BTANs at the time of bid and offer. In order to further improve market liquidity, a portion of the issue is allocated to the Certificates Stabilization Fund solely for use in certificates' loans/borrowings (repo). On the date of the tender, the Treasury bids are expressed as a percentage of the nominal value less accrued interest. On both the primary market and on the secondary market, BTANs are quoted with reference to their maturity yield. Non-residents are exempt from income tax and capital gains tax.

Italian Treasury certificates in ECU (CTEs)

Where: Pages 78 and 79

Form: Two tables

Source: Bank of Italy

Heading: III.3.A and III.3.B

Explanatory notes: Table III.3.A displays each of the CTE issued to date, indicating in each case the date of redemption of the certificates and the amount of the coupon. Also indicated are the date of issue and the maturity date, the nominal amount of the tranche expressed in millions of ECU, the sale price of the certificates as a percentage of the par value, the gross yield rate on issue and the term of the title in years and months. The rate of the withholding tax is given to avoid any confusion, although this has been fixed at 12.5% since August 1987. The lire/ECU exchange rate at the time of each issue is also given. The table makes a distinction between certificates still in circulation and those already redeemed.

Table III.3.B presents the total CTE issues for each year since 1982.

CTEs:

CTEs or *Certificati del Tesoro denominati in Ecu*, are medium-term ECU bonds issued on the national Italian market on an irregular basis. They are repaid on maturity at their face value and bear an annual fixed interest rate. The issue price is decided by auction. The uniform (marginal) price method is used. Participants, acting on their own behalf, or on behalf of clients, can make up to five offers. For each, they must specify the price and amount which they intend to underwrite. The offers are then classified by descending order of price and accepted down to the marginal offer price at which the issued quantity is allotted. In the past, CTEs were offered by public subscription through the intermediary of a banking consortium, organised and coordinated by the Bank of Italy. It is only since September 1990 that CTEs have been sold according to the marginal price auction method.

The capital and interest are normally paid in lire. The amounts are calculated on the basis of the lire/ECU exchange rate two days prior to the payment date. However, for all CTEs issued before 1988, the amount in lire is calculated on the basis of the average of the exchange rates recorded during the first 20 days of the month preceding the payment month. In the past, non-resident investors could request payment in ECU. In this case, CTEs should be stamped "payable abroad" and be transferred abroad. From September 1990, the payment of the interest and the capital for new issues can be either in lire or in ECU. This option has been extended to residents. In brief, it can be said that from September 1990 the reference currency is the ECU since the investors can make the investment and obtain payment of capital and interest in ECU or in lire.

Since August 1987 interest on CTEs is taxed at the rate of 12.50%. Both non-residents and residents are liable for the tax. However, non-residents from countries which have concluded bilateral double taxation agreements with Italy can obtain a refund of the tax paid. The tax of 12.50% has raised CTE rates above market levels. This is why these issues, while formerly intended for the domestic market, have aroused considerable interest among non-residents who have taken advantage of the arbitrage opportunities offered by CTEs to supply the swap market.

Greek ECU-linked bonds (GEB)

Where: Pages 80, 81 and 82

Form: Two tables

Source: Bank of Greece

Heading: III.4.A and III.4.B

Explanatory notes: Table III.4.A presents each of the GEBs issued to date indicating in each case the date of redemption of the bonds and the amount of the coupon. Also indicated are the date of the issue of the loan, its nominal amount in millions of ECU, the term of the bond in years and months and of the coupon. The table makes a distinction between bonds still in circulation and those already redeemed.

Table III.4.B presents the total GEB issues for each year since 1986.

Greek ECU-linked bonds:

GEBs are negotiable claims quoted in drachma and are linked to the drachma/ECU exchange rate. These are generally fixed rate bonds, but some issues have floating rates (Libor + spread). There is no withholding tax on their coupon. Traditionally they are issued at par value. Their term is between one and five years. Physically, GEBs take the form of bearer certificates. They must be legally quoted on the Athens Stock Exchange.

The first issue in November 1986 was the only one launched by the Bank of Greece where the amount was fixed in advance. The amounts of subsequent issues were based on demand, which explains why these amounts were not always round figures. Generally, the subscription period before the date of issue proper is one week.

The purchase price of bonds is always expressed in drachmas. They may be purchased in domestic drachmas by domestic investors, but also in foreign currency converted at the Athens interbank spot rate by foreign investors and those Greeks authorised to hold foreign currencies. The payment of the annual coupons and redemption of the principal are in drachmas for investors who paid for the bonds in domestic drachmas, and in ECU for those who paid in foreign currency. There is no restriction on transferring the profit from these transactions abroad.

Up to 15 December 1989, the nominal value of bonds in drachmas was determined by calculating the average drachma/ECU rate of the daily fixings during the calendar month preceding the issue date and by applying this coefficient to the amounts in ECU. From 15 December 1989, the coefficient applied to the ECU to determine the drachma price is the drachma/ECU rate of the fixing two days prior to the issue date. Similarly, payments of interest and redemptions of principal which are made in drachma are based on the drachma/ECU rate of the fixing two days prior to the settlement date.

Issue of medium and long-term ECU paper: programmes of issue by sovereign borrowers

Where: Page 83

Form: One histogram and one table

Source: Central banks-Eurostat

Heading: III.5

Explanatory notes: The table and graph III.5 show the annual amounts of domestic bonds issued by sovereign borrowers as part of issue programmes. They reflect the development of the primary market for ECU paper issued by sovereign debtors. These figures give the nominal values of the amounts borrowed and only cover paper issued on the basis of "programmes". Thus, British "notes", French OATs and BTANs, indexed Greek borrowings and Italian CTEs are represented here, whereas traditional bonds are excluded. The figures cover the period from 1983 to the current year.

JP Morgan total return ECU index

Where: Page 83

Form: Graph

Source: JP Morgan

Heading: III.6

Explanatory notes: Graph III.6 shows the ECU total return index of JP Morgan for a basket of triple A bonds and for both the triple-A bonds only basket and the non triple-A bonds only basket (Listing of the rating agencies Moody's and Standard & Poors). These statistics cover the current and the five previous years.

The JP Morgan Ecu Bond Index:

The Ecu Bond Index (EBI) measures the actual change in the market value of a portfolio of regularly traded, ECU-denominated, fixed-rate bonds on a daily basis. The term "total return" means the variation in capital value plus coupons received (as opposed to the simple concept of yield). The index is weighted according to the market value of the securities included in it: portfolios are assumed to be composed of bonds in proportion to their respective total market value. The formulas on which the index is based compute what would happen to an investment, disregarding transaction costs and taxes, if the investor bought and sold the market portfolio over an arbitrary period of time. It is assumed that the coupons are reinvested in the basket. Mid prices are used for all calculations. The basket bonds must have a residual maturity of between 3 and 10 years. In any event, detailed and stringent rules govern the inclusion or exclusion of securities in the basket, the composition of which is revised at the beginning of each month to take account of market trends. The index value was 100 on 29 December 1989. According to JP Morgan, the EBI satisfies the following criteria: it is representative, usable and indisputable, accurate and reliable, daily and timely, and transparent.

Volume of ECU domestic bond issues since 1981: main domestic issues recorded at the date of payment

Where: Page 84

Form: One table

Source: Central banks-Eurostat

Heading: III.7.A

Explanatory notes: Table III.7.A gives the volumes of domestic bonds (medium and long-term securities) issued by sovereign borrowers. These series provide details of issues which form part of borrowing programmes and combine non-programme securities issued by sovereign borrowers under the heading "other". Securities launched by sovereign borrowers on the Euromarket are not given here. This table displays the monthly and quarterly data for the last two years and the annual data for the previous years.

Volume of ECU bond issues since 1981: Euro or international bond issues by type of issuer recorded at the date of payment

Where: Pages 85 and 86

Form: One table and two graphs

Source: International Financing Review (IFR)-Eurostat

Heading: III.7.B, III.7.C and III.7.D

Explanatory notes: In Table III.7.B, the issues are recorded at the date of payment. This record covers ECU issues launched on the euro-bond market, which includes international and foreign issues as well as the domestic issues comparable to euro-bond issues. More precisely, these domestic issues must be exempt from withholding tax in the case of non-residents and be subject to the same compensation and settlement procedures. This includes ECU issues which include an option of conversion to other currencies. Principal source: International Financing Review.

The headings of Table III.7.B are:

- Businesses and governments: national private and state issuers.
- Institutions - the European Investment Bank and the Commission of the European Communities (EEC, ECSC, Euratom).
- Organizations: the specialized institutions of the United Nations, the World Bank, the Council of Europe, etc.

Graph III.7.C. displays the nominal amounts expressed in millions of ECU issued each year since 1981. The current year is not included. A distinction is made between domestic bonds and "Euro" and international bonds.

Graph III.7.D displays the nominal amounts expressed in millions of ECU issued each month in the current year. A distinction is made between domestic bonds and "Euro" and international bonds.

Bond:

A bond is a potentially negotiable debt instrument with an original maturity of at least one year, whose interest rate is fixed or related to other rates, and which is generally redeemable at maturity.

A domestic bond:

A domestic bond is a bond placed on the domestic market and generally quoted on the domestic stock exchange. One of the principal features of domestic bonds is that they are subject to withholding tax whereas the interest on euro/international issues is paid net of tax. Physically, the domestic bonds are generally dematerialized, i.e. they are registered in the name of the holder and not represented by a bearer certificate.

Less importantly, domestic bonds are presented as such by the issuers and lead managers and by the specialised press.

Euro-bond:

A Euro-bond is a debt instrument traded in the euro-market, generally subscribed and placed by an international banking syndicate and sold outside the country in the currency in which it is quoted. Euro-bonds are normally bearer certificates and their coupons are exempt from withholding tax. More generally, the euro-bond market is well known for its flexible rules.

An international bond:

An international bond is a debt instrument placed by a borrower in a country other than his own and issued in the currency of that country. It is normally subject to the legislation of the country in which it is issued.

Volume of ECU bond issues since 1981: Bond issues by type of issuer

Where: Pages 87 and 88

Form: Four graphs

Source: Eurostat

Heading: III.7.E, III.7.F, III.7.G (1&2)

Explanatory notes: Graph III.7.E, covering the current and previous year, displays the monthly trend in volumes of ECU securities issued on the Euro-bond market and on the international bond market. A distinction is made between European Union borrowers and others. Multinationals and their subsidiaries are regarded as being located at the company's head office. For example, a loan contracted by Daimler-Benz America comes under the category "European Union", since the head office of DB is in Germany. If Nissan UK contracts a loan, it is classified as "non-European Union", since the Nissan head office is in Japan.

Graph III.7.F, covering the current and previous year, shows the monthly development in the volume of ECU securities issued on the Euro-bond market and on the international bond market. A distinction is made between:

- Business sector (banks, industries, public enterprises, etc.);
- Government (central or local government, state bodies, etc.);
- International organizations.

NB: The general profile of the cumulated histograms C and D is identical. Only the distribution key changes.

Graphs III.7.G (1&2) display the proportion of total issues for a year represented by three categories of economic operators by differentiating between EU and non-EU issuers:

- At European Union level

- Business sector (banks, industries, public enterprises, etc.);
- Government (central or local government, state bodies, etc.);
- Institutions (EC, EIB, Council of Europe, etc.).

- At non-European Union level

- Business sector (banks, industries, public enterprises, etc.);
- Government (central or local government, state bodies, etc.);
- International organizations which are not exclusively bodies from the European Union (BIRD, Eutelsat, Eurofima).

The figures cover the last two full years.

Statistics on turnover by instrument

Where: Pages 89 to 93

Form: Five tables

Source: Cedel and Euroclear

Heading: III.8.A to III.8.E

Explanatory notes: Table III.8.A: Fixed income ECU bonds. The amounts of transactions are expressed in million USD equivalent. This table contains three sections: Eurobonds, convertible bonds and other types of bonds (mainly domestic bonds). Data on the current year are on a monthly basis, those for the two previous years are aggregated on a quarterly and yearly basis. A distinction is made between the transactions recorded by Cedel and Euroclear.

Table III.8.B: Money market instruments and short and medium term "notes" in ECU. For the technical explanations on short-term instruments see the sections covering stocks of

- Commercial paper
- Euronotes
- Medium term notes.

The amounts of transactions are expressed in million USD equivalent. This table has three sections: floating rate notes, certificates of deposits and short and medium term notes. Data for the current year are on a monthly basis, data for the two previous years are aggregated on a quarterly and yearly basis.

Table III.8.C: Fixed income bonds in ECU, USD and all currencies. The amounts of transactions are expressed in million USD equivalent. This table has three sections: Eurobonds, convertible bonds and other bonds. The figures for the current year are on a monthly basis, for the two previous years they are aggregated on a quarterly and yearly basis. This table differs from Table A in that it is possible to calculate the position of the ECU in relation to that of the USD and the other currencies.

Table III.8.D: Money market instruments and short and medium term notes in ECU. The amounts of transactions are expressed in million USD equivalent. This table has three sections: floating rate notes (medium term instruments at floating rates), certificates of deposits and short and medium term notes. The data for the current year are on a monthly basis, those for the two previous years are aggregated on a quarterly and yearly basis. This table differs from Table B in that it is possible to calculate the position of the ECU in relation to that of the USD and the other currencies.

Table III.8.E: Total secondary market turnover and % of market taken by ECU securities. The left-hand side of the table gives the turnover in absolute figures for all financial instruments, broken down by:

- Securities in all currencies
- Securities in ECU
- Securities in USD.

The right-hand side of the table shows, for each instrument, the % of the market taken by ECU securities in relation to the overall turnover (all currencies). The figures for the current year are on a monthly basis, those for the two previous years are aggregated on a quarterly and yearly basis. The instruments covered are the same as those included in the other tables of this section, namely:

- Eurobonds
- Other bonds
- Convertible bonds
- Floating Rate Notes
- Certificates of deposits
- Short and medium term notes.

Clearing and settlement of securities:

This section displays the volume of transactions in ECU securities made via the two international settlement clearing houses, Cedel and Euroclear. These two houses, linked electronically by the "Bridge", provide clearing and settlement for a major portion of transactions and therefore provide a reliable view of the overall market trend. Clearing is computerised. The securities already in a System (Cedel or Euroclear MGT) which are traded between matched clients of that system are settled by the simultaneous transfer of securities and cash drawn on accounts: the seller's securities account is debited and his cash account credited by the amount of the sale, while the reverse is true for the purchaser. Transactions with a counterpart in the other System are cleared via the Bridge under the same conditions (overnight settlement). Transactions with counterparts in domestic markets follow the conditions prevailing in that particular market.

In each section, a distinction is made between the turnover for each of the clearing houses, Cedel and Euroclear. Only the purchase, and not the sale, of bonds is recorded to avoid the double inclusion of a transaction carried out by counterparts, each of which is the client of one System (Cedel or Euroclear).

Floating rate notes (FRN):

Instruments, the interest of which is adjustable per period and linked to a money market reference rate. Example: Libor 3 months + 50 bp. In general, the debt period is the same as the coupon payment period. For example, the Libor 6 months is generally the reference for FRNs with semi-annual coupons. The rate applicable to a period is the average of several quoted rates rounded up to the nearest one-sixteenth (e.g.: average of the six-month Libor of the 30 days prior to the coupon payment date). Originally, the FRNs were issued on short maturities. Their term can now be as high as 15 years. They are bearer notes.

Certificates of deposits (CD):

Certificates of deposits are negotiable claims issued in return for a term deposit, by banks or financial institutions. Most CDs pay a coupon on maturity, but some also use intermediary coupons. They are bearer instruments and are quoted on the basis of their yield and not on a discount basis. E.g.: if a particular CD is quoted at 7.55%, this means that its yield is 7.55%. This CD enables the issuer to avoid the disadvantage of the anticipated withdrawal of deposits and represents a secondary market in term deposits. The nominal amounts of CD are high (often more than ECU 100,000). Some countries place restrictions on their issue.

Medium- and short-term notes:

The notes are debt instruments which can differ from standard bonds in their nominal amount, the restrictions on the bearer, a shorter term or floating interest rate. The notes are often issued on the Euromarket.

Most traded fixed-income bonds

Where: Pages 94 and 95

Form: Two tables

Source: Cedel and Euroclear

Source: Cedel and Euroclear

Heading: III.9.A(1&2) and III.9.B

Explanatory notes: Table III.9.A displays the securities which were the subject of the highest volume of transactions in the Cedel and Euroclear systems during the month under review, providing details for each of the systems on:

- The list of ECU securities among the 25 most traded securities in all currencies. Each security is identified by:
 - . Its ISIN code
 - . A description giving the name of the borrower, and also the year of issue and redemption of the security.
 - . Its coupon.
- The "turnover" or volume of transactions for each of the most traded ECU securities. This figure is a monthly total expressed in '000 equivalent US dollars.
- The rank of each security among the top 25.
- The share of transactions in a security as a ratio of the combined turnover in the 25 most traded securities.

Example: In January 1996, the Cedel system recorded the following data:

Among the 25 most traded securities in that month were two ECU bonds:

- 1) The OAT 95-2005 at a 7.5% coupon issued by France, which had a turnover equivalent to 12 409 169 000 US dollars. This security is formally identified by the code ISIN FR0000197196. It ranks eighth among the 25 most traded securities. The turnover in this security is 4.9 % of the total volume of the 25 most traded securities (in all currencies).
- 2) The OAT 93-2004 at a 6% coupon issued by France, which had a turnover equivalent to 8 685 652 000 US dollars. This security is identified formally by the code ISIN FR0000195208. It ranks eleventh among the 25 most traded securities. The turnover in this security is 3.43% of the total volume of the 25 most traded securities (in all currencies).

Table III.9.B shows for each system, Cedel and Euroclear, the total turnover in the 25 most traded securities (in all currencies) and the percentage share represented by ECU bonds.

ISIN Code:

ISIN means International Securities Identification Numbering system, i.e. an international numbering system to identify securities. It represents standard 6166, 1987 fourth edition, disseminated by the ISO, International Standards Organization.

The ISIN is a code which makes it possible to formally identify a financial security. One ISIN code and one only corresponds to each security. Furthermore, it is universal and is not linked to local numbering systems.

The ISIN has a standard format comprising 12 characters:

- A prefix of two letters (alpha-2 code)
- A base number comprising nine characters, letters or digits
- A control digit.

Final maturity of ECU bonds

Where: Page 96

Form: Two tables

Source: Eurostat

Heading: III.10.A and III.10.B

Explanatory notes: When an issue matures, the borrower repays the principal to the lenders. The redemption date is normally known in advance. However, there are bonds which are redeemable in advance at the discretion of the issuer.

Table III.10.A gives, for the current and subsequent month, the list of bonds reaching maturity. These securities are classified by date. The following indications are provided: the redemption date, the name of the borrower, the coupon (fixed, variable or zero), the amount repaid, the date of the issue (payment date) and, where appropriate, the ISIN code of the security.

Table B gives an overview of the global amounts repaid during the current year.

Figures are all quoted in millions of ECU.

Top ten bookrunners

Where: Page 97

Form: One table

Source: Eurostat

Heading: III.11

Explanatory notes: Table III.11 ranks lead managers in descending order, for the past two years and the current year. The key to this classification is the volume of bonds, at par value, for which the various banks have acted as lead manager. Where several banks were co-lead managers, for the purposes of the classification the amount of the issue is distributed arbitrarily in equal parts between these banks. Example: an issue of ECU 100 million had banks X and Y as joint lead managers. For each of these two banks an amount of ECU 50 million is calculated.

The table also indicates the number of issues for which a bank has been lead manager or co-lead manager. (If several banks were co-managers of an issue, this issue will be attributed to each of these banks). The market share of each bank, expressed as a percentage, is calculated by taking the total amount for which it acted as lead manager as a proportion of the overall amount issued on the market. For classification purposes, the dates considered are the payment dates of issues.

NB: Issues by tender carried out by the national Treasuries/Central Banks are not considered in this section. Thus, Italian CTEs, French OATs and BTANs and British Treasury Notes are excluded.

The lead manager:

This is the leading bank in a new issue. It is responsible for general coordination, the correct distribution of securities and the documentation for an issue on the primary market. It keeps the accounts (bookrunner). Its responsibilities also include:

- Choosing the joint lead managers with the issuer.
- Deciding the terms of the issue, in coordination with the issuer and the joint lead managers.
- Selecting the underwriters of the issue.
- Selecting the placing consortium.
- Helping to stabilise issue prices on the secondary market.

Top ten ECU issuers

Where: Page 98

Form: One table

Source: Eurostat

Heading: III.12

Explanatory notes: Table III.12 ranks ECU bond issuers in descending order, for the past two years and the current year. The key to this classification is the volume of bonds, at par value, issued by each borrower. For classification purposes, the dates considered are the issue payment dates.

The amounts are expressed in millions of ECU. All types of ECU bonds are taken into account. For example, Italian CTEs, French OATs and BTANs, and British Treasury Notes are included (and likewise, since 1993, Greek ECU-linked bonds). However, Bills, bank loans and other instruments or facilities are not considered.

The table also shows:

- The number of issues launched by each borrower. In the case of fungible lines, each issue tranche is counted.
- The % share borrowed by each issuer of the total amount borrowed on the market.

Outstanding amount of ECU bonds

Where: Page 99

Form: One table and one graph

Source: Eurostat

Heading: III.13

Explanatory notes: This table presents the outstanding amount of ECU bonds at the end of the last two months and the last three years. Derived from a very detailed database, these figures make it possible to measure a vital aspect of the ECU market, namely the volume of ECU bonds in circulation. In order to refine the analysis, the total outstanding amount is broken down by residual maturity and the issuer's category (central government, supranational institutions and other issuers, mainly private enterprises). It is possible that these figures overestimate the real amount outstanding if Eurostat has not been informed of early redemptions of certain securities.

MATIF ECU bond futures contracts: Open interest and volumes traded

Where: Page 102 to 104

Form: One text and two tables

Source: Matif

Heading: IV.1.A, IV.1.B and IV.1.C

Explanatory notes: Text IV.1.A gives the following technical characteristics of the long-term ECU future: definition of contract, composition of pool, basic unit of trading, i.e. the nominal amount of the contract, contract symbol, quotation method, tick size, delivery month of securities, the first and last trading days, daily price limits, initial margin, margin and trading hours.

Table IV.1.B provides data, on a monthly basis for the current and previous year, on the number of contracts traded monthly, the average number of contracts traded per business day, the number of business days each month, the end of month open interest and the implicit yield rate of the first and second maturities (for explanations of the implicit rate, see the graph of these statistics).

Table IV.1.C gives, for each business day of the current month, the number of contracts traded and the end of day open interest, for all maturities.

General definition of a financial future:

A financial future is a contract to purchase or sell a given financial asset at a specified future date and at a price fixed in advance between two parties. In contrast to an option, financial futures confer an obligation, and not the right, to trade. Financial futures are negotiable instruments where the maturity, nature and quality of the underlying asset and the contract volume are standardised. In contrast to forwards, they are traded on an organised market and not over the counter. The purchaser and the seller each have an obligation to trade with the clearing house, and not a formal agreement with each other, thereby considerably reducing the hedging risk. The financial future defines both the type of financial instrument and its quality in terms of coupons, maturity, etc. The instruments specified in the contract must change hands at a given date or during a given period. The most traditional maturities are March, June, September and December. Financial futures are used for two purposes: to hedge against an unfavourable development in interest rates or prices and to take up a speculative position with a view to profit. In this way, financial futures are a means of transferring a risk from one market participant to another.

The Matif:

Created in 1986 in Paris. The abbreviation stands for "Marché à terme international de France". It is managed by the clearing house Matif S.A. The products traded by the Matif are futures and options in interest rate instruments, shares and raw materials.

Long term ECU futures:

The long term ECU future is a notional interest rate contract. With a nominal value of ECU 100,000 it covers a notional security quoted in ECU, with a top quality signature, a term of 6 to 10 years, a bullet issue, a nominal rate of 5.5%, and an annually payable coupon. In contrast to the ECU 3-month interest rate future of the Liffe, which is settled in cash, the Matif future involves the physical delivery of the bonds. The securities actually delivered on maturity come from the pool. This contract is used to cover positions taken on the fixed-income bond market or to manage forward strategies.

Open interest:

This is the total number of futures which have not yet been cancelled out by reverse forward contracts or by delivery of the underlying asset (in this case deposit bonds). This is the number of open transactions. Since each open contract has a seller and a purchaser, only one side of the transaction is used to calculate the open interest.

MATIF long term ECU bond futures implicit rates

Where: Page 104

Form: One line chart

Source: Matif

Heading: IV.2

Explanatory notes: Line chart IV.2 shows the development in the implied yield rate of the Matif long term ECU future. This series covers all business days since October 1990, for the first and second maturities. It is a yield index and not a return index (the concept of added value is excluded).

Implicit rate:

The quotation of the long term ECU future contract can be interpreted in terms of the interest rate, just as the rate of a cash bond can be considered in terms of the redemption yield. The fictitious nature of the notional loan and the variable maturity of the notional bond mean that it is not accurate to define the implied rate of the ECU future contract as the redemption rate of a fictitious security. To calculate an implied rate which conforms as closely as possible to the future, the characteristics of the cheapest bond to deliver are considered. The implied rate of the futures contract is then defined as the rate of discount, which, on a given date, equates the expected price of the cheapest to deliver security and the theoretical value of this bond obtained from its discounted cash flow.

MATIF deliverable bonds pools

Where: Page 105

Form: One table

Source: Matif

Heading: IV.3

Explanatory notes: Table IV.3 displays the deliverable bond pool of the long-term ECU Matif future. It gives details of the two earliest maturities. For example, in January this is the March contract and the September contract. For each maturity, the table gives:

- The date of the last trading day
- The date of cash trading
- The date of delivery of securities

- The name, coupon and maturity year of the deliverable securities
- The outstanding amount of each of the deliverable bonds
- The conversion factor applicable to each bond
- The accrued interest
- The ISIN code of each of the deliverable bonds

- The formula for calculating the amount due by the buyer to the seller.

The delivery bond pool:

This is all the bonds which may be delivered on maturity. The pool is composed of borrowings in ECU, redeemable in a lump sum at maturity, with a nominal fixed interest rate, with a 6 to 10 year remaining security, issued by sovereign states or supranational entities and with an outstanding amount not less than ECU 1,000 million. In addition the rating of source securities must be homogeneous. Before the commencement of each term, Matif S.A. announces the composition of the source for the term in question.

Outstanding amount:

For a given bond, it is the total nominal amount in public circulation. It is also the sum (cumulated in the case of fungible lines) of amounts issued, less the amounts repaid or repurchased on the market.

Conversion factor:

The deliverable pool combines different securities in terms of face rate and maturity. The conversion factor makes it possible to adjust the price of the deliverable security to that of the long-term ECU future which is used to calculate the amount due. It is defined as the capitalised value, at the face rate of the contract (10%) plus a possible rate spread owing to differences in business rating and market liquidity between issues, of the loan on the date of negotiation of deliverable securities less accrued interest.

Accrued interest:

This is the interest on a bond which is "earned" since the date of payment of the previous coupon but which is not yet due. On the Matif, the accrued interest is determined according to the domestic method for domestic bonds (exact number of days out of 365 or 366) and according to the euromethod for eurobonds (base 360 days).

Matif options on the ECU bond futures contracts: Open interest and volumes traded

Where: Pages 106 to 108

Form: One text and two tables

Source: Matif

Heading: IV.4.A, IV.4.B and IV.4.C

Explanatory notes: Text IV.4.A gives the following technical characteristics of the option on ECU bond futures contracts: the underlying instrument, the basic unit of trading, the scale of exercise price, quotation method, the size of the tick, the delivery months, the first and last trading date, the details regarding settlement and exercise, daily price limits, the initial margin and the currency in which the premiums are paid.

Table IV.4.B gives, monthly for the current and previous year, the number of options traded on a monthly basis, the average number of options traded by business day, the number of business days each month and the end of month open interest.

Table IV.4.C gives, for each business day of the current and previous two months, the number of options traded and the end of day open interest for all maturities.

General definition of an option:

An option is a financial instrument giving the beneficiary the right to buy or sell a financial instrument or a commodity, known as underlying assets, at a price known as the strike price and at a date, or within a period, specified in advance. On maturity, the option can be exercised, disregarded or sold. Since it is a right, there is no obligation to trade. Negotiable options are standardised options. The clearing house of the market on which they are traded guarantees correct execution. For the purchaser of an option, whether it be a call or a put option, risk is limited to the premium paid whereas the potential gain is not necessarily limited.

Option on long-term ECU future:

This is an American-style option, i.e. where the option can be exercised during its entire life. The underlying instrument is the long term ECU future contract and the unit of trading is one contract. The premium is expressed as the nominal value of the contract. The premium is paid in ECU.

LIFFE short term interest rate futures in ECU

Where: Page 109

Form: One text and a table

Source: Liffe

Heading: IV.5.A and IV.5.B

Explanatory notes: Text IV.5.A gives the following technical characteristics of the three-month ECU future: basic unit of trading, the delivery month of the securities, the settlement day and the last trading day, the quotation method, the size of the tick and the trading hours.

Table IV.5.B shows, on a monthly basis for the current and previous year, the number of contracts traded on a monthly basis, the number of business days each month, the average number of contracts traded per business day and the end of month open interest.

Liffe:

Established in 1982 in London, within the Royal Exchange. The abbreviation stands for "The London International Financial Futures Exchange". The Liffe deals in futures and options on interest rate instruments and shares.

The three-month interest rate ECU future:

One of the reasons for creating this contract was to provide a market negotiable hedging instrument for those participating in the ECU T-bill market and the money market in general. Of a nominal value of ECU 1 000 000, the contract is for normal three-month terms. It is based on the British Bankers' Association interest settlement rate for 3-month ECU deposits. All interest remaining open on each quarterly maturity is revalued on the basis of the BBAISR for that day's three-month ECU deposits and a final adjustment of spreads is made in cash. Contracts are valued on the basis of an index corresponding to 100.00 less the implied rate. Price fluctuations reflect changes in the amount of interest to be paid or received on a notional three-month deposit of ECU 1 000 000 on the interbank market. Each difference of 0.01% is equivalent to ECU 25, i.e. $1\,000\,000 \times 0.01\% \times 3/12$. Open interest is revalued daily. Losses and profits are paid daily by cash margin calls. All contracts are settled in cash according to the Exchange Delivery Settlement Price and there is no delivery of the notional deposit.

Clearing of private banking transactions in ECU through the S.W.I.F.T. network, BIS and EBA

Where: Page 112

Form: One table

Source: EBA/BIS

Heading: V.1

Explanatory notes: Table V.1, communicated by the Bank of International Settlements, displays, on a monthly basis for the current and for the previous two years, the number of clearing banks participating in the system, the number of payments cleared, the number of business days (days worked), the average number of transactions per day and the average daily turnover.

Definition of clearing:

This is the system of daily offsetting debts which are cleared between the member banks of the system. Debts not cleared by a sum of the same amount are calculated by S.W.I.F.T. and are covered by borrowing and lending transactions between clearing banks. The amounts outstanding are subject to interest.

Ecu clearing:

The problems of clearing the ECU have had to be resolved despite the absence of a European central bank. The Ecu Banking Association, EBA, in cooperation with the BIS, Bank for International Settlements and S.W.I.F.T., manage the clearing and settlement system for the private ECU.

- The EBA manages the clearing system.
- The BIS provides backing and acts as payment agent.
- The payment orders are transmitted by the clearing banks via the S.W.I.F.T. network which also provides the netting system.

Currently, the System comprises 46 clearing banks (47 banks since 5/02/96). The banks which are not members of the System, the correspondent banks, must send their payment orders via a clearing bank. Non-banks must go via a bank. The clearing of interbank payments is carried out systematically in ECU. The netting balances are lent by the clearing banks with a credit balance to those clearing banks with a debit balance in day-to-day money market transactions.

Provisional amounts outstanding between clearing banks are first reduced to amounts not exceeding ECU 1 000 000, with the credit clearing banks proposing loans exclusively in ECU to the debit banks within their credit limits. To be able to settle the final amounts outstanding, the BIS opens two types of account in its books on behalf of each of the clearing banks. These accounts are:

- **A clearing account**, changing daily in line with its definitive clearing balance. The clearing account records the short or long positions of each bank following the lending and borrowing transactions between clearing banks.
- **A current account** in ECU used to balance the clearing account daily. There is no return on this account and it must never be in debit. It can be fed either by a transfer (loan transaction) originating from the ECU current account of another clearing bank, or by transferring the currencies making up the ECU to the special accounts which the BIS has opened with each central bank of the European Union Member States whose currency forms part of the ECU basket.

At the end of the day, the BIS debits/credits the ECU current account of each of the clearing banks by the debit/credit of their clearing account so that all the clearing accounts are totally discharged. Each clearing bank informs the BIS of its position in ECU basket currencies which it undertakes to transfer at value date +2 to one or several clearing banks.

Rate applied to the clearing of private ECU banking transactions

Where: Page 113

Form: One table

Source: EBA/BIS

Heading: V.2

Explanatory notes: Table V.2 displays the settlement rates applied to the clearing of ECU transactions. For each day it is recorded whether the rate applied is an offer rate, a bid rate or an average (c.f. the letters relating to the figures: B for EIBID, i.e. bid, O for EIBOR, i.e. offer, and M for EIMEAN, i.e. mean). These statistics cover each business day of the current.

General explanation:

The ECU clearing market is a closed system. With regard to the ECU clearing balances of the member banks, its structure is such that the supply of ECU is always exactly equal to demand. No pricing can emerge from a comparison of these two absolutely identical values. The interest rate applicable to the lending transactions on a day-to-day basis therefore have to be fixed according to external criteria.

Thus, each clearing bank informs the BIS of its position, short or long, in basket currencies against the ECU. The BIS then calculates the **net global position** for the day. The clearing banks also inform the BIS of their EIBOR rates (TOM/NEXT interbank rate of the offered ECU) and the EIBID (TOM/NEXT interbank rate of the bid ECU). These rates must be calculated on the basis of the TOM/NEXT rates quoted on the Euromarket for the ECU basket currencies. On the basis of the individual EIBOR and EIBID rates the BIS calculates the EIBID or EIBOR rate which will apply, taking the arithmetical mean of 10 rates situated at the centre of the bracket communicated.

Example of settlement rate application: If the **net global position** in component currencies against the ECU is:

- above ECU 100 million
 - . in the case of a long position, the EIBID average rate is applicable as settlement rate
 - . in the case of a short position, the EIBOR average rate is used.
- equal to or below ECU 100 million
 - . the EIMEAN rate (average between EIBOR and EIBID) applies.

Settlement rates within the ECU clearing system

Where: Page 113

Form: One table

Source: EBA/BIS

Heading: V.3

Explanatory notes: Table V.3 gives the monthly and yearly average settlement rates applied to the clearing of ECU transactions. These figures are obtained by calculating respectively the average of daily rates in each month and the monthly rates in each year, whether these rates be offered, mean or bid rates. The number of clearing days per period is also given. These statistics are available from 1988.

Eurostat ECU yield curve

Where: Pages 116 and 117

Form: Five graphs and two tables

Source: Eurostat

Heading: VI.1.A to VI.1.G

Explanatory notes: Graph VI.1.A illustrates the daily trend of ECU yields during the previous month. These yields are calculated by Eurostat using the ECU Yield curve. The traditional maturities are shown, namely 3, 5, 7 and 10 years and the long-term OAT 2022 bond.

Graph VI.1.B illustrates the daily trend of the spread between the yields on 10 and 2 year ECU bonds (10-2) during the previous month. This measures the slope of the yield curve. These 2 and 10 year rates are obtained using the "ECU yield curve".

The table VI.1.C provided statistics on the ECU bond yields for each business day of the previous month. These yields are calculated by Eurostat using the ECU Yield curve method. The traditional maturities are shown, i.e. 3, 5, 7 and 10 years, the long term OAT 2022 bond and the coefficients of the curve. Using the formula given underneath the table, these coefficients enable the reader to calculate the yield corresponding to any maturity between 1 and 10 years. Monthly averages are also calculated for each of these data.

Graph VI.1.D illustrates the yield curve of the Eurostat ECU for maturities ranging from 1 to 10 years. The curve is shown at three separate times during the previous month.

Graph VI.1.E illustrates the trend of the 3 and 10 year ECU yields. This is a daily series covering the last 18 months. These yields are calculated by Eurostat using the "ECU Yield Curve" method.

Graph VI.1.F illustrates the development of the daily spread between 10 and 2 year ECU bond yields. These are non-weighted daily average values. These yields are calculated by Eurostat using the ECU Yield curve method.

Table VI.1.G presents the monthly average of ECU bond yields for the last 18 months. These are non-weighted averages of daily values. These yields are calculated by Eurostat by the "ECU Yield Curve" method. The table shows traditional maturities, (namely 3, 5, 7 and 10 years) and the long term OAT 2022 bond, as well as the curve coefficients. The coefficients allow, using the formula presented below the table, the calculation of the yield corresponding to any maturity between 1 and 10 years.

The Eurostat ECU yield curve:

The curve portrays the structure of the ECU bond yields for maturities ranging from 1 to 10 years. It is calculated using a basket of bonds which must fulfil a certain number of criteria: the issuer, whether sovereign or supranational, must be triple A quality or the step immediately below; the outstanding amount of each bond must be at least ECU 500 million; the liquidity of the securities must be adequate (not more than 50 bp. between bid and offer). The curve is calculated by fitting by regression a function which is constant to the values provided daily by the ISMA (International Securities Market Association). These values reflect the bid-offer prices of a vast range of financial institutions. A detailed technical presentation of the ECU yield curve will be provided in a future Ecustat supplement.

Operation rates of the EMI and interest rates of ECU deposits

Where: Pages 118 and 119

Form: Two tables and a graph

Source: EMI and the British Bankers' Association

Heading: VI.2.A to VI.2.C

Explanatory notes: Table VI.2.A gives the interest rate for ECU operations of the EMI in the left-hand column. These figures are monthly averages. These statistics cover the current and the previous year. On the right hand side Table VI.2.A gives the rate of return on ECU term deposits, for terms of 1, 3, 6 and 12 months. The rate given is the Libid (London Interbank Bid rate) for the ECU.

Table VI.2.B provides the same information as table VI.2.A but as an annual average since 1979.

Graph VI.2.C displays the trend in the interest rate on ECU deposits at 1, 3, 6 and 12 months since 1979. These are monthly data.

Operation rates of the EMI:

The interest rate of EMI ECU operations is the weighted average of the most representative rates of the domestic money market in those countries whose currencies make up the ECU basket. This average is weighted according to the weight of these currencies in the ECU basket, based on the central rates in force for the ECU. The rate calculated in this way on the basis of a given month's statistics applies to the EMI operations for the following month.

The role of the EMI, general presentation:

In the framework of the European Monetary System (EMS), the EMI credits official ECU to Member States in exchange for the deposit by them of 20% of their gold and USD reserves. The EMI serves as a "clearing house" for central bank operations aimed at maintaining exchange rate relationships under the exchange rate mechanism. The intervention mechanism includes the following elements:

- **A very short term financing facility** under which the central bank of a country under exchange rate pressure may borrow from other central banks for 75 days (extendable up to 3 months);
- **Short term monetary support** under which the central bank of a country under exchange rate pressure due to balance of payments difficulties may borrow at 3 months from the central banks of other Member countries. This term may be extended (rallonge). This form of assistance is funded by member country subscriptions based on a quota.
- **Medium term financial assistance** under which loans of a term of 2 to 5 years are made by countries of the European Union to a member country in balance of payment difficulties, sometimes subject to certain economic and financial conditions. The loans are made by donor countries up to a specified ceiling to which individual countries are committed, no one recipient country being entitled to receive more than 50% of the ceiling.

Term deposits:

An amount of money lodged with a bank for a period fixed by contract and giving rise to interest, generally paid on maturity. The deposit is generally of standard duration (1, 3, 6... months) and premature withdrawal normally results in the payment of a penalty by the depositor. Each day a given interest rate applies to each term.

Calculation of the Libid:

The Telerate information service, acting on behalf of the British Bankers' Association, contacts eight banks which are active on the London ECU market asking them for their prices/conditions for the terms in question. The two highest and the two lowest quotations are eliminated. The Libid rate for the day is then calculated as the average of the four remaining quotations. Generally, the Libid rates are one-eighth of a point, or 0.125 below the Libor rates.

The ECU Libor rates

Where: Pages 120 and 121

Form: Two tables and two graphs

Source: Bank of England, British Bankers' Association

Heading: VI.3.A to VI.3.D

Explanatory notes: Table VI.3.A displays the libor rates for the ECU at 1, 3 and 6 month terms on a monthly basis for the current and previous year. These are the non-weighted averages of daily values recorded during the month.

Table VI.3.B presents the libor rate for the ECU at 1, 3 and 6 month terms on a daily basis for the last two months. The Friday figures are applied to Saturdays and Sundays. Similarly, in the case of banking holidays the value of the preceding business day is taken.

Graph VI.3.C presents the Libor rate for maturities of 1, 3 and 6 months during the last six months. These are daily data. Graph VI.3.D shows the same information over a period of five years.

Presentation of the Libor:

The Libor rates are mainly the London interbank money market rates. Libor stands for London Interbank Offered Rate. In contrast to the Libid, it is an offered/proposed rate on deposits of funds for a given period. The Libor is a benchmark since many loan or bond contracts are set in relation to it. Each bank fixes its own Libor rate and an average representative rate is calculated by the British Bankers' Association. Since it is an interbank rate, it is generally higher than the rates fixed by the national financial instruments but below the rates applicable to non-banks. The Libor applies to deposits in European currencies.

Daily calculation of the Libor:

The Telerate Information Service, acting on behalf of the British Bankers' Association, contact eight banks which are active on the London ECU market asking them for their prices/conditions for specified periods. The two highest and lowest quotations are eliminated. The Libor rate of the day is then calculated as the average of the four remaining quotations.

Ecu interest rate swaps

Where: Page 122

Form: Two graphs

Source: Finacor

Heading: VI.4.A and VI.4.B

Explanatory notes: The graphs VI.4.A and VI.4.B display the ECU swap rates for traditional maturities, i.e. 3, 5, 7 and 10 years. The first graph covers a period of five years while the second displays the last three-month period available. The data displayed are communicated by inter-dealer broker Finacor and provide a reliable view of the market. Data are on a daily basis (business days) and give the rates at the end of the day. The graphs display the ECU swap rates at 3, 5, 7 and 10 years. For each maturity, the exchange is against the 6-month ECU Libor. The swap rate is therefore the annual fixed rate (360 days) which can be exchanged for the 6-month Libor. For example, when it is stated that the market swap rate at 10 years is 10%, this means that it is possible to receive a fixed flow of coupons equal to 10% of the transaction amount for 10 years (e.g.: 10% of 100 million, or 10 million per year for 10 years) in return for payment of a stream of variable coupons equal to the 6-month ECU Libor during 10 years.

Interest rate swaps:

A swap is a transaction in which two parties agree to exchange a given series of payments for a certain period. Swaps developed as an arbitrage mechanism for compartmentalised markets. In particular, interest rate swaps make it possible to exploit the differentials between the bond market and the short-term money market arising from a different perception of the risk by bond investors and banks. Historically, such swaps normally occurred between a bank and a company because it was easy for a bank to raise funds at a fixed rate whereas a company could often borrow floating rate funds at relatively low cost. The swaps were used to offset, in the eyes of both investor and the borrower, their different perceptions of the credit risk (idea of rating), interest rate or exchange rate risk and imperfections arising from differences between national tax systems, etc.

A swap can be made directly between the two parties concerned (matched swap), or through the intermediary of a bank which temporarily acts as partner until a definitive partner is found. Increasingly, swaps are becoming standardised and negotiable instruments.

An interest rate swap is a contract between two parties which exchange fixed interest rate payments against floating interest rate payments. In each case the transaction implies no obligation to repay the principal so that the exchange risk only affects the coupon flows. A swap can be used to transform the nature of existing liabilities or assets but can also exist independently. Payments are made in the same currency on the basis of a fixed notional amount.

Example: fixed ECU 10% versus ECU Libor.

X agrees to pay Y the 6-month semi-annual interest of 7% per annum on ECU 100 million. In exchange, X will receive interest on the same principal at 6-month ECU Libor. Every 6 months, X will pay ECU 3,5 million to Y and Y will pay him the ECU 6-month Libor rate on ECU 100 million. In practice, only the net balance is transferred between the parties.

3-month ECU interest rates and spread: theoretical vs actual market rates

Where: Page 123

Form: One graph

Source: European Commission-DG II-Kredietbank

Heading: VI.5

Explanatory notes: The graph VI.5 displays 3-month ECU interest rates, differentiating between theoretical and actual market rates (right hand scale). The spread represents the difference between market and theoretical rates and can be read on the left-hand scale. A positive spread shows that the rates are relatively low (uncertainty regarding the ECU, the construction of Europe), whereas a negative spread shows that rates are high (confidence in the future of the ECU and in the construction of Europe).

The market rate is fixed as follows: it is the average between the bid and offer rate communicated daily by the Kredietbank on the KBXE page of the Reuters network.

The theoretical 3-month ECU rate is obtained by taking the average of the 3-month rates of component currencies based on the weight of each currency in the ECU basket. These weights are the daily market exchange rates and not on the currencies' central rates.

Consumer price indices in ECU

Where: Pages 126 to 129

Form: Four tables and many graphs

Source: Eurostat-National Statistical Offices

Heading: VII.1 to VII.4

Explanatory notes: Table VII.1 displays the national price indices for the 15 EU countries, as well as the aggregates EUR15, EMS and ECU, expressed in ECU. These are annual data. The series begins in 1975. The reference year (base 100) is 1985. To obtain the increase in the price index between two dates, divide the second index by the first and subtract 1.

Example: For Belgium, the consumer price index in ECU was 133.8 in 1993 and 74.6 in 1979. Inflation in ECU was $(133.8/74.6)-1 = 0.7935$ or 79.35% between these two dates.

Table VII.2 displays the annual growth rates of prices indices in ECU. This table basically provides the same information as the previous section (VII.1), but the approach is different. Here price indices are not given, but rather the growth rates of consumer price indices in ECU. This gives the variation in the cost of living expressed in ECU in a country or group of countries. It is interesting to note that these variations reflect both the development of CPIs in national currency as well as the development of parities between the national currency and the ECU.

Table VII.3 presents the national price indices for the 15 countries of the EU as well as the aggregates EUR15, EMS and ECU in ECU. These data are monthly and cover the last 24 months.

Table VII.4 displays the monthly growth rates of consumer price indices in ECU. This table basically provides the same information as the previous section (VII.3) but the approach is different. Here price indices are not given, but rather the growth rates of consumer price indices in ECU. This gives the variation in the cost of living expressed in ECU in a country or group of countries. It is interesting to note that these variations reflect the development of CPIs in national currency as well as the development of parities between the national currency and the ECU. This series presents, for each of the 15 countries of the EU, the monthly growth rate of annual consumer prices indices: thus, these statistics show the inflation/deflation of prices expressed in ECU. The frequency of the statistics is monthly, but the variation from one month to another is displayed on a yearly basis.

The VII.3 graphs sum up the information contained in table VII.3 (monthly CPIs in ECU). For each EU country, it is possible to show the monthly development in the consumer price index since 1985 (base 100) up to the latest available month. By way of comparison, each VII.3 graph shows the monthly trend for EUR15.

The VII.4 graphs sum up the information contained in table VII.4 (monthly growth rate of CPIs in ECU). By way of comparison, each VII.4 graph shows the monthly trend for EUR15.

Calculation of consumer price indices in ECU:

For each country, the consumer price index in ECU is calculated by multiplying the national consumer price index by the index of the increase of the national currency in question in relation to the ECU. This measures the change in the purchasing power of 1 ECU in the country concerned.

Three composite indices are calculated. The first covers all the Member States of the European Union (EUR15), the second covers the 10 Member States participating in the exchange rate mechanism (ERM) of the European Monetary System (EMS) and the third covering the 12 Member States comprising the ECU (although the peseta has been in the ERM since 19/6/89 and included in the calculation of the ECU since 21/9/89, it has only been taken into account in the EMS indices of this newssheet since 30/9/89)

These three indices are calculated as weighted arithmetic means (chain indices). The weightings are defined as follows: for the EUR15 and EMS indices, the relative share of each Member State in the final consumption of households for the group of countries in question (EUR15 or EMS), expressed in ECU at current prices and current weighting rates (annual weighting); for the ECU index, the relative share of each Member State's currency in the ECU basket is used (monthly weighting).

Although the ECU has only existed since 1979, some series date back to before 1979. For these years, prior to the creation of the ECU, calculations are based on the composition of the ECU at the time of its creation.

Banking statistics: international positions in ECU of reporting banks vis-à-vis individual countries

Where: Page 132

Form: Three tables and three graphs

Source: BIS

Headings: VIII.A, VIII.B and VIII.C

Explanatory notes: Table VIII.A displays the gross assets of banks in ECU, differentiating between the position of banks vis-à-vis all sectors and the position of banks vis-à-vis the non-bank sector.

Table VIII.B displays the gross liabilities of banks, differentiating between the position of banks vis-à-vis all sectors and the position of banks vis-à-vis the non-bank sector.

Table VIII.C displays the net assets (gross assets less gross liabilities) of banks in ECU, differentiating between the position of banks vis-à-vis all sectors and the position of banks vis-à-vis the non-bank sector.

The statistics are compiled quarterly and cover the last three years.

The graphs illustrate the information contained in the tables.

Banking statistics:

The tables display the international positions in ECU of the BIS reporting banks vis-à-vis individual countries. However, only the "grand total" is given and not the data on individual countries. These statistics are compiled quarterly by the BIS on the basis of figures communicated by all the "reporting banks". The figures provided by the BIS are originally in USD. They are then converted to ECU by Eurostat applying the ECU/dollar exchange rate indicated by the IMF at the end of the period in question. The unit adopted is ECU 1 000 million.

Composition du panier de l'écu

Où: Page 58

Forme: Trois tableaux

Source: Commission européenne

Rubrique: I.1.A

Notes explicatives: Les tableaux présentent la composition du panier de l'écu à la date de sa création en mars 1979 et lors des recompositions. Le panier de l'écu est composé d'un montant fixe de chaque monnaie constituante (0.6242 DM + 1.332 FF + 0.2198 HFL...). Les recompositions ont été l'occasion de faire entrer la drachme puis la pesète et l'escudo dans l'écu. Les recompositions étaient initialement prévues tous les cinq ans. Désormais, depuis le 1 novembre 1993, la composition de l'écu est gelée avec ses montants actuels de chaque composant.

Taux pivots bilatéraux et limites d'intervention en vigueur depuis le "dernier réalignement"

Où: Page 58

Forme: Tableau à double entrée

Source: Institut Monétaire Européen

Rubrique: I.1.B

Notes explicatives: Taux centraux bilatéraux et limites d'intervention en usage depuis le dernier réalignement. Ce tableau est mis à jour lors de chaque réalignement et quand une devise quitte ou rejoint le mécanisme de taux de change.

La deuxième colonne du tableau donne le *cours pivot* contre écu des monnaies faisant partie du MTC, et indique un *taux notionnel* contre écu pour les monnaies n'en faisant pas partie. Le taux central notionnel suit les règles suivantes:

- Entre deux réalignements, le taux notionnel est fixe.
- Lors d'un réalignement, le taux central notionnel est ajusté au taux de marché du jour précédant le réalignement.

NB: Un cours pivot fictif (notionnel) est nécessaire au bon fonctionnement de l'indicateur de divergence.

Les autres colonnes du tableau montrent les cours pivots bilatéraux, c'est-à-dire les cours centraux des monnaies du système prises deux à deux. Les cours limites plafond et plancher entre chaque paire de devises du système sont obtenus en ajoutant, respectivement retranchant, environ 15% du cours central. Les cours limites d'intervention retenus dans la grille officielle ne correspondent pas exactement à +/- 15% des cours centraux; ceci afin qu'entre chaque couple de monnaies, la limite inférieure de l'une corresponde effectivement à la limite supérieure de l'autre. Avant que ces taux ne soient atteints, les banques centrales des deux pays concernés sont censées intervenir pour forcer le taux de marché à revenir vers le taux central.

Poids des monnaies composantes de l'écu calculés sur la base des taux centraux en vigueur depuis le "dernier réaligement"

Où: Page 59

Forme: Graphique camembert

Source: Eurostat

Rubrique: I.2.A

Notes explicatives: Le graphique présente la part relative de chaque devise composante dans l'écu sur la base des cours pivots. Les taux notionnels ont été retenus pour les devises ne participant pas au MTC. Le poids de chaque devise a été obtenu en multipliant la parité écu/devise par la quantité de la devise considérée dans l'écu.

Exemple pour le DM: cours pivot DM/écu: 1.91007
 cours pivot écu/DM: 0.52354
 quantité de DM dans un écu 0.6242
 D'où part du DM dans l'écu: $0.52354 \times 0.6242 = 32.6794 \%$.

Cours centraux bilatéraux et cours de marché par rapport à l'écu

Où: Page 59

Forme: Tableau

Source: Eurostat-Commission européenne

Rubrique: I.2.B

Notes explicatives: Ce tableau présente les cours centraux bilatéraux contre écu des monnaies composant l'écu (taux centraux notionnels pour les monnaies ne participant pas au mécanisme de taux de change), ainsi que les taux de change contre écu de chaque monnaie basé sur les cours de change prévalant sur le marché pour le dernier mois. Ce tableau permet d'apprécier par comparaison la position d'une monnaie par rapport à son taux central.

Fluctuations bilatérales des monnaies du mécanisme de taux de change

Où: Page 60

Forme: Graphique (lignes)

Source: Eurostat-DG II

Rubrique: I.3

Notes explicatives: Les écarts s'apprécient en comparant deux à deux les courbes représentatives de l'évolution de chaque devise. L'écart entre deux monnaies est obtenu en soustrayant les valeurs en ordonnée, positives ou négatives, correspondant à chacune d'elle. Ce graphique est construit de telle sorte que la courbe de la monnaie la plus forte se situe au-dessus de la courbe de la monnaie la plus faible. Il illustre la position relative de chacune des monnaies par rapport aux autres. Lorsque deux courbes se croisent ou restent confondues pendant une certaine période, cela signifie qu'entre les deux monnaies correspondantes l'écart est nul, c'est-à-dire que leur taux de change sur le marché est égal à leur cours pivot bilatéral.

Le graphique est inscrit à l'intérieur d'une bande horizontale correspondant à l'écart maximum de 15% qui peut être constaté instantanément entre les taux de change du marché et les cours pivots bilatéraux des monnaies du MTC. Cette bande est partagée symétriquement par un axe horizontal, sur lequel seraient situés les points correspondant à la situation où toutes les monnaies seraient à leur cours pivot contre écu. Tous les écarts bilatéraux seraient alors égaux à zéro.

Pour toutes les monnaies, les taux de change du marché sont quotidiennement comparés aux cours pivots bilatéraux correspondants et les écarts entre les deux calculés. L'écart maximum constaté entre deux monnaies est positionné à l'intérieur de la bande, symétriquement par rapport à l'axe horizontal: les écarts des autres monnaies par rapport à l'une ou l'autre de ces deux monnaies sont positionnés à l'intérieur de l'intervalle correspondant à l'écart maximum. Les courbes sont construites en reliant les points indiquant pour chaque jour les positions relatives de chacune des monnaies.

Opérations de swap (or, USD/écu) des banques centrales de la CE avec l'Institut Monétaire Européen

Où: Pages 60 et 61

Forme: Graphique (lignes) et tableau

Source: Institut Monétaire Européen

Rubrique: I.4

Notes explicatives: Le graphique indique l'équivalent en écus des montants en or et en dollars mis à la disposition de l'Institut Monétaire Européen (jusqu'en décembre 1993 le FECOM) par les banques centrales des états membres de l'Union Européenne. Celles-ci sont tenues de transférer à l'IME 20% de leurs réserves d'or et de dollars. En contrepartie de ces mises à disposition, l'IME émet des écus officiels. Ces écus sont intégrés à l'actif de chaque banque centrale qui peut les utiliser pour régler une dette auprès d'une autre banque centrale qui est obligé d'accepter ce mode de règlement jusqu'à concurrence de 50% du montant de la transaction.

Le tableau reprend les informations contenues dans le graphique. Il donne en outre le volume d'or exprimé en onces transféré à l'IME, ainsi que le prix d'une once d'or exprimé en écus. En multipliant ces deux données, on obtient la quantité d'écus officiels émis en contrepartie de transferts d'or. De même, le tableau présente le montant des dollars transférés au FECOM, ainsi que le taux de change dollar/écu auquel la transaction a été comptabilisée. En multipliant ces deux données, on obtient la quantité d'écus officiels émis en contrepartie de transferts de dollars.

Cette statistique commence en avril 1979 avec la création du SME et l'établissement du FECOM. Sa mise à jour est trimestrielle.

Valorisation des actifs swappés:

La valeur des actifs de réserve (or et dollars) est établie comme suit:

- On effectue la moyenne des prix de l'or enregistrés quotidiennement aux deux fixings de Londres au cours des six derniers mois calendaires. Ce chiffre ne doit cependant pas excéder le prix moyen des deux fixings du pénultième jour ouvré de la période considérée.
- Pour le dollar, on applique le taux de marché en vigueur deux jours avant la date de valeur.

Taux de change moyens annuels de l'écu

Où: Page 62

Forme: Tableau

Source: Commission européenne-Banque Nationale de Belgique

Rubrique: I.5

Notes explicatives: Ce tableau qui commence en 1985 (données disponibles à partir de 1979 à la création du SME) donne la moyenne annuelle des taux de change d'une trentaine de devises contre l'écu. Le chiffre indiqué est toujours le montant de la devise considérée égal à un écu. Les abréviations utilisées sont les abréviations officielles d'EUROSTAT.

La banque centrale de chaque Etat membre communique à la Banque Nationale de Belgique un cours représentatif de sa monnaie sur le marché, exprimé par rapport au dollar des Etats-Unis. Le dollar a été choisi parce qu'il permet de déterminer les cours les plus significatifs sur toutes les places financières. Les cours retenus sont ceux des marchés des changes à 14h15. Ils sont communiqués par la Banque Nationale de Belgique à la Commission des Communautés européennes (DG II) qui les utilise pour calculer la contre-valeur de l'écu, d'abord en dollars, puis dans les monnaies des Etats membres. Quand un marché des changes est fermé, les banques centrales s'accordent sur un cours représentatif de la monnaie concernée vis-à-vis du dollar et communiquent ce taux à la Commission européenne.

Taux de change de l'écu à la fin de l'année

Où: Page 63

Forme: Tableau

Source: Commission Européenne-Banque Nationale de Belgique

Rubrique: I.6

Notes explicatives: Fondamentalement, les cours de change figurant dans ce tableau sont obtenus de la même façon que ceux figurant au tableau précédent. Les chiffres ne sont cependant pas des moyennes de cours, mais les cours devise/écu prévalant sur les marchés des changes en fin d'année. Le cours retenu est celui du dernier jour de l'année où les marchés de change sont actifs, à 14h15.

Taux de change moyens mensuels de l'écu

Où: Page 64

Forme: Tableau

Source: Commission européenne-Banque Nationale de Belgique

Rubrique: I.7

Notes explicatives: Ce tableau donne la moyenne mensuelle des taux de change d'une trentaine de devises contre l'écu. Le chiffre indiqué est toujours le montant de la devise considérée égal à un écu. Les abréviations utilisées sont les abréviations officielles d'EUROSTAT. La période présentée couvre l'année en cours, plus l'année précédente. Cependant, les mêmes données peuvent être obtenues sur demande auprès d'Eurostat pour toute période commençant après mars 1979. La procédure d'obtention et d'élaboration des données est la même que celle utilisée dans les deux tableaux qui précèdent (I.5 et I.6).

Indice de taux de change de l'écu (1985=100)

Où: Pages 65 et 66

Forme: Un tableau et deux graphiques

Source: Commission européenne-Eurostat-Banque Nationale de Belgique

Rubrique: I.8

Notes explicatives: Cette section présente l'évolution du taux de change de chaque monnaie considérée par rapport à l'écu. L'année de référence est 1985. Le taux de change moyen pour 1985 entre une monnaie et l'écu s'est vu attribuer l'indice 100. Pour les autres années, l'indice est calculé en effectuant le ratio entre le taux de change moyen annuel pour l'année considérée et le taux de change moyen annuel prévalant en 1985. Ainsi, un indice supérieur à 100 indique qu'une monnaie s'est appréciée par rapport à l'écu depuis 1985.

Bons du Trésor italien en écus (BTE)

Où: Page 68

Forme: Graphique en ligne et deux tableaux

Source: Banque d'Italie

Rubrique: II.1.A et II.1.B

Notes explicatives: Le tableau A présente les détails techniques des émissions de BTE (Buoni del Tesoro in Ecu) en écus lancées par le Trésor italien, en distinguant entre les bons encore en circulation, i.e. non échus, et ceux déjà remboursés. Ces statistiques ne suivent aucune chronologie préétablie, mais sont mises à jour lors de chaque nouvelle adjudication de BTE. Le tableau indique: le montant émis, en millions d'écus; le prix d'émission ainsi que le prix de remboursement des titres, la différence entre les deux constituant la rémunération de l'investisseur (principe d'escompte), la durée de vie exacte des titres exprimée en jours (grosso modo une année), les dates d'émission et de remboursement, le taux de rendement brut en base annuelle (rapporté à 365 jours), i.e. avant prélèvement de la retenue à la source de 12.5%. Sont également indiqués les taux de change lire/écu prévalant lors de l'émission et lors du remboursement (pour les titres déjà remboursés).

Les BTE ont été les premiers instruments à court terme libellés en écus. Ces titres, toujours vendus par un système d'adjudication, donnent droit au remboursement du capital majoré du paiement des intérêts à la fois en liras et en écus (d'où l'indication de ce taux de change dans le tableau).

Les non-résidents de pays ayant signé des traités de non-double taxation des revenus du capital avec l'Italie peuvent sous certaines circonstances obtenir le remboursement de l'impôt prélevé à la source. Certains de ces non-résidents ont tiré profit de ces opportunités d'arbitrage fournies par les titres italiens. Ceci a conduit à la croissance d'un actif marché de swaps et autres produits dérivés.

Le tableau B présente les montants de BTE, exprimés en millions d'écus, émis chaque année depuis 1987. Ces montants sont bruts, c'est-à-dire qu'il n'est pas tenu compte des remboursements intervenus lors des années considérées.

NB: Le trésor italien n'a procédé à aucune émission de BTE depuis 1993.

Le graphique présente l'évolution depuis 1987 du taux d'adjudication brut des BTE exprimé en pourcentage. Ces taux sont calculés sur une base annualisée afin de pouvoir comparer les rendements de titres ayant des durées de vie similaires mais pas identiques. Ce graphique est mis à jour lors de chaque nouvelle émission de BTE et non selon un calendrier formellement préétabli.

Bons du Trésor du Royaume-Uni en écus

Où: Pages 69, 70 et 71

Forme: Trois tableaux et deux graphiques

Source: Banque d'Angleterre

Rubrique: II.2.1, II.2.2 et II.2.3

Notes explicatives: Le tableau II.2.1 présente les résultats des adjudications mensuelles de "T-bills" du Trésor britannique. Les statistiques présentées couvrent l'année en cours. Elles ne sont pas présentées mais disponibles sur demande pour les années précédentes jusqu'en 1988, année de la première émission de bons en écus. La fréquence de mise à jour est celle des adjudications, c'est-à-dire mensuelle. Pour chaque adjudication, on distingue entre les titres à 1, 3 et 6 mois, pour lesquels on donne:

- La date d'adjudication ainsi que la date de remboursement
- Le montant de titres adjugés, en millions d'écus, ainsi que le montant souscrit, ce qui permet de calculer un taux de couverture (exemple: demandé 3 fois) et ainsi d'évaluer la demande du marché.
- Des informations de rendement à l'émission: taux de rendement le plus haut, le plus bas, moyen et pourcentage de titres alloués au plus haut rendement demandé.

Le tableau II.2.2 "Rendement moyen des bons attribués", scindé en trois parties pour distinguer entre les bons à 1, 3 et 6 mois, présente, mois par mois depuis octobre 1988, les rendements moyens en base annuelle des bons du Trésor en écus. Son interprétation donne une bonne indication de l'évolution des taux prévalant sur le marché monétaire de l'écu pour une signature de première qualité. En plus des chiffres mensuels sont donnés des chiffres annuels, obtenus en effectuant la moyenne arithmétique non pondérée des chiffres mensuels. Le graphique en ligne présente de manière visuelle la même information.

Le tableau et le graphique II.2.3 "Statistiques du volume des transactions" présentent les volumes de bons du Trésor traités sur le marché secondaire depuis le lancement de ces instruments en octobre 1988. Les chiffres sont des totaux mensuels exprimés en millions d'écus. On distingue les volumes d'affaires réalisés entre teneurs de marché exclusivement et entre des teneurs de marché et leurs clients. Des moyennes arithmétiques simples trimestrielles et annuelles sont aussi calculées. Ces chiffres sont ceux communiqués officiellement par la Banque d'Angleterre.

Caractéristiques générales des bons du Trésor du Royaume-Uni en écu:

Ces bons sont des instruments d'escompte libellés et réglés en écus uniquement, via les systèmes de clearing internationaux habituels. La Banque d'Angleterre tient des adjudications mensuelles pour des quantités annoncées à l'avance (dans la presse) de bons à 1, 3 et 6 mois. Les bons sont alloués par priorité aux investisseurs demandant la plus faible rémunération. La Banque ne fixe pas de limite supérieure de rendement, ce qui fait que les taux qui se dégagent sont des taux de marché et que la quantité annoncée est toujours vendue. Un panel de firmes agissent comme teneurs de marché. Elles s'engagent à coter à l'achat et à la vente tous les bons non échus et à participer régulièrement aux adjudications. En plus des titres vendus au public, une certaine quantité de bons est directement allouée à la Banque d'Angleterre qui les utilise dans ses opérations de "repo" avec les teneurs de marché afin de gérer la liquidité du marché. Les bons du Trésor britannique en écus sont les instruments court terme de qualité qui dominent le segment. Ils ont contribué au succès du contrat à terme en écus sur taux d'intérêt à trois mois lancé par le Liffe.

Notes à trois ans du Royaume-Uni en écus

Où: Page 72

Forme: Tableau

Source: Banque d'Angleterre

Rubrique: II.3

Notes explicatives: Les statistiques présentées couvrent l'année en cours plus les années précédentes. Cette série débute en janvier 1992 avec la première adjudication de notes en écus par le Trésor britannique. La fréquence de mise à jour est celle des adjudications, c'est-à-dire grosso modo trimestrielle. Les éléments suivants sont fournis:

- La date d'adjudication ainsi que la date de remboursement
- Le montant de titres adjugés, en millions d'écus, ainsi que le montant souscrit, ce qui permet de calculer un taux de couverture (exemple: demandé 3 fois) et ainsi d'évaluer la demande du marché.
- Des informations de rendement à l'émission: taux de rendement le plus haut, le plus bas, moyen et pourcentage de titres alloués au plus haut rendement demandé.

Caractéristiques générales des notes à trois ans du Royaume-Uni en écus:

Les T-Notes existent depuis le 21 janvier 1992. La Banque d'Angleterre procède à des adjudications trimestrielles, normalement le troisième mardi du premier mois de chaque trimestre. Le montant et l'échéance des T-Notes sont annoncés au moins quatre jours ouvrables avant la tenue de l'adjudication. Les T-Notes sont des instruments fongibles: les titres de mêmes caractéristiques (coupon et échéance) émis lors d'adjudications ultérieures se traitent sans distinction par rapport aux titres émis lors de la première adjudication de la ligne considérée. Les adjudications sont réalisées sur la base du taux demandé (on a bid-yield basis), ce qui signifie que les soumissions acceptées sont attribuées par ordre croissant de rendement, du plus bas au plus haut rendement accepté, et que les candidats sont servis au rendement qu'ils ont proposé. Les T-Notes servent un coupon annuel qui est fixé lors de la première adjudication d'une ligne. Ce coupon est dérivé du plus haut rendement accepté en arrondissant au 1/4 % inférieur si ce chiffre n'est pas un multiple entier de 1/4 %. Afin d'accroître la liquidité du marché, un certain nombre d'institutions financières jouent le rôle de teneurs de marché. De plus, la Banque d'Angleterre retient une partie des titres, non inférieure à 10% des montants vendus, pour ses opérations de "repo" avec les teneurs de marché. Les soumissions se font pour un minimum de 500 000 écus, par multiples de 100 000. La livraison et le règlement des titres sont en valeur J+7 après l'adjudication. Tous les flux attachés aux Notes sont en écus (règlement, coupons, remboursement du principal). Les Notes sont émis sous forme globale ou au porteur. Ces titres ne font l'objet d'aucune déduction ou retenue.

Émissions de titres en écus à court terme

Où: Page 72

Forme: Graphique histogramme

Source: Banque d'Angleterre-Banque d'Italie-Eurostat

Rubrique: II.4

Notes explicatives: Le graphe figure les volumes de titres en écus à court terme émis chaque année sur le marché primaire par des emprunteurs souverains réalisés dans le cadre de programmes d'émission. A la date d'aujourd'hui, les titres qui entrent dans cette catégorie sont les BTE italiens et les bons du trésor britannique.

Encours des titres à court terme en écus

Où: Page 73

Forme: Trois graphiques

Source: Euroclear

Rubrique: II.5

Notes explicatives: Le graphique II.5.A. présente l'encours de CP en écus recensé par Euroclear mois par mois. Ce montant absolu est exprimé à la fois en écus et en équivalent dollars sur l'échelle de gauche. La part de marché de l'écu exprimée comme proportion du marché toutes devises non-USD est figurée sur l'échelle de droite (pourcentage). La période représentée couvre les deux dernières années.

Euro-commercial paper:

L'euro-commercial paper est un CP émis sur l'euro-marché, i.e. libellé en eurodevises. Le terme français, peu utilisé, est "billet de trésorerie". Le CP est émis par des non-banques afin de combler un besoin de trésorerie à court terme. Sur le marché des instruments monétaires, le CP est l'équivalent pour des sociétés industrielles et commerciales des bons du Trésor à court terme. Le CP diffère de la lettre de change en ce qu'il ne mentionne qu'un seul nom: celui de l'émetteur (et non pas celui du bénéficiaire). Les CP sont émis sur une base d'escompte. A échéance, le porteur du titre reçoit le pair du titre. La maturité du CP est typiquement comprise entre 7 jours et un an. Les CP sont des reconnaissances de dette qui ne sont liées à aucune transaction commerciale précise et sont des titres sans garantie. Cependant, afin d'obtenir un rating satisfaisant, garantissant un accès au marché au meilleur coût, la plupart des émissions sont adossées à une facilité de crédit. Dans certains pays, les sociétés émettrices doivent répondre à certaines exigences concernant la taille de leurs actifs, leur cotation en bourse, etc. De plus, le marché secondaire du CP n'est réellement liquide que pour des emprunteurs de premier ordre. Le CP est émis de deux façons: il est directement placé auprès des investisseurs, souvent institutionnels, ou vendu par le biais d'intermédiaires financiers.

Le graphique II.5.B. présente l'encours d'euronotes en écu recensé par Euroclear mois par mois. Ce montant absolu est exprimé à la fois en écus et en équivalent dollars sur l'échelle de gauche. La part de marché de l'écu exprimée comme proportion du marché toutes devises non-USD est figurée sur l'échelle de droite (pourcentage). La période représentée couvre les deux dernières années.

Euronotes:

Les notes sont des instruments de dette qui peuvent différer des obligations normales par leur montant nominal, des restrictions concernant le porteur, une durée de vie plus courte ou un taux d'intérêt flottant. Les notes sont souvent émis sur l'euro-marché. On parle alors d'euronotes. Les euronotes sont des notes utilisées dans le cadre d'une "euronote facility", i.e. d'un concours bancaire. Ce sont des titres au porteur négociables et à échéance courte. Le taux d'intérêt de référence est souvent le Libid.

Le graphique II.5.C. présente l'encours de notes à moyen terme en écus recensé par Euroclear mois par mois. Ce montant absolu est exprimé à la fois en écus et en équivalent dollars sur l'échelle de gauche. La part de marché de l'écu exprimée comme proportion du marché toutes devises non-USD est figurée sur l'échelle de droite (pourcentage). La période représentée couvre les deux dernières années.

Notes à moyen terme:

Les notes à moyen terme sont une forme d'euro-commercial paper dont la maturité est de plusieurs années.
NB: Cette statistique comprend les billets à ordre et les certificats de dépôt.

Obligations assimilables du Trésor français en écu (OAT)

Où: Pages 76 et 77

Forme: Deux tableaux

Source: Banque de France

Rubrique: III.1.A et III.1.B

Notes explicatives: Le tableau III.1.A. présente chacune des OAT en écus émises à ce jour en précisant à chaque fois la date de remboursement des titres et le montant et la date de paiement du coupon. Pour chaque nouvelle exploitation d'une même ligne d'emprunt, il est indiqué la date de lancement de la tranche et sa date de paiement, le montant nominal de la tranche exprimé en millions d'écus, le prix de vente des titres en pourcentage du pair, le taux de rendement à l'émission et le montant cumulé de la ligne. Dans le cas d'émissions échangées, le montant encore en circulation est donné. Quand des soumissions non compétitives ont été permises aux SVT (Spécialistes en Valeurs du Trésor), les montants attribués de cette façon sont signalés par une note de bas de page.

Le tableau III.1.B. présente les montants totaux des émissions d'OAT année par année depuis 1989.

Les OAT:

Les OAT sont des obligations à long terme (échéance 10 à 30 ans) et à taux fixe émises par le Trésor français. Jusqu'en mai 1989, les OAT étaient émises exclusivement en francs, mais à cette date le Trésor a commencé à lancer régulièrement des OAT en écus. La particularité d'une obligation assimilable est que l'emprunteur, en l'occurrence le Trésor, lance d'abord une première ligne (ou souche) dont les caractéristiques techniques seront exactement répliquées lors de réouvertures ultérieures de cette ligne.

Supposons que le Trésor emprunte aujourd'hui 1 000 millions d'écus, avec un coupon de 6%, remboursable le 31/12/2000. Selon le principe de l'assimilation, le Trésor pourra émettre dans quelques mois une autre ligne de la même OAT, c'est-à-dire emprunter encore un certain montant, (peut-être 500 millions) dans des conditions rigoureusement identiques. Dans notre exemple, le coupon serait de 6% et la date de remboursement serait le 31/12/2000, de sorte que cette seconde ligne serait fongible avec la première. Rien ne permettrait à ce stade de distinguer une obligation issue de la première tranche d'une autre issue de la seconde, elles se traiteraient dans les mêmes termes sur le marché secondaire et on dirait que le montant en circulation de l'OAT 6% 2000 est de 1 500 millions.

Afin de tenir compte de l'évolution des taux d'intérêt entre la première ligne et les suivantes, le prix de vente des OAT peut varier. En outre, l'acquéreur d'une OAT issue d'une nouvelle tranche est tenu de régler le coupon couru.

Grâce à la technique de l'assimilation, des montants très importants d'une même ligne peuvent être émis, ce qui confère une grande liquidité aux titres ainsi émis, sans toutefois saturer le marché par un emprunt ponctuel trop grand. Les OAT atteignent typiquement des encours supérieurs à 1 500 millions d'écus. C'est l'une des raisons pour lesquelles elles sont considérées comme des benchmarks par le marché. Leur développement a contribué à l'essor du contrat notionnel écu long terme du Matif.

Les OAT en écus font partie du programme général des OAT, et leur méthode d'émission est la même que celle pour les OAT en francs. Elles sont vendues par adjudication à la hollandaise et une fourchette de montant proposé est communiquée officiellement avant la séance. Le règlement des fonds au Trésor s'effectue exclusivement en écus, mais les adjudicataires sont libres de céder les OAT à leurs clients contre francs ou écus. De plus, les SVT, qui s'engagent à toujours les coter à l'achat et à la vente, peuvent parfois participer à des soumissions non compétitives.

BTAN français en écus

Où: Page 77

Forme: Un tableau

Source: Banque de France

Rubrique: III.2

Notes explicatives: Le tableau III.2 présente chacun des BTAN en écus émis à ce jour en précisant à chaque fois la date de remboursement des titres, la taille et la date de paiement du coupon. Il est également indiqué la date de lancement de l'emprunt et sa date de paiement, le montant nominal de la tranche exprimé en millions d'écus, le prix de vente des titres en pourcentage du pair et le taux de rendement à l'émission.

Les BTAN:

Des BTAN, ou bons du Trésor à taux fixe et à intérêt annuel, ont été libellés en écus pour la première fois en février 1993. Ces titres de créance négociables, dont le taux nominal est fixé avant chaque émission, ont normalement une durée de vie comprise entre 2 et 5 ans et complètent donc la partie moyen terme de la gamme des instruments financiers en écus émis par des états souverains. Il est prévu que le Trésor français émettra des bons du trésor en écus de façon régulière. Le syndicat bancaire chargé du placement de l'émission regroupe l'ensemble des Spécialistes en Valeurs du Trésor (SVT). De même que pour les OAT, les SVT s'engagent à coter les BTAN à l'achat et à la vente. Afin d'améliorer encore la liquidité du marché, une partie de l'émission est attribuée au Fonds de Soutien des Rentes pour faire l'objet exclusivement de prêts-emprunts de titres (repo). Le jour de l'adjudication, les offres au Trésor sont soumises en termes de pourcentage du nominal sans intérêt couru. Sur le marché primaire comme sur le marché secondaire, les BTAN se cotent par référence à leur rendement à échéance. Les non-résidents sont exempts d'impôt sur le revenu et d'impôt sur les plus-values.

Les certificats du Trésor italien en écus (CTE)

Où: Pages 78 et 79

Forme: Deux tableaux

Source: Banque d'Italie

Rubrique: III.3.A et III.3.B

Notes explicatives: Le tableau III.3.A présente chacun des CTE émis à ce jour en précisant à chaque fois la date de remboursement des titres et le montant du coupon. Il est également indiqué la date de lancement de l'emprunt et sa date de maturité, le montant nominal de la tranche exprimé en millions d'écus, le prix de vente des titres en pourcentage du pair, le taux de rendement brut à l'émission et la durée de vie du titre en années et mois. Le taux de retenue à la source est indiqué afin d'écarter toute confusion, bien que depuis août 1987 celui-ci ait été fixé à 12.5%. Le taux de change lire/écu prévalant au moment chaque émission est aussi donné. Le tableau fait la distinction entre les titres encore en circulation et ceux déjà remboursés.

Le tableau III.3.B présente les montants totaux des émissions de CTE, année par année depuis 1982.

Les CTE:

Les CTE, ou *Certificati del Tesoro denominati in Ecu*, sont des obligations en écus à moyen terme, émis sur le marché national italien sans plan régulier. Ils sont remboursés à l'échéance à leur valeur faciale et portent un taux d'intérêt fixe annuel. Le prix d'une émission est déterminé par enchères. La méthode est celle du prix uniforme (marginal). Les participants, agissant pour leur compte propre ou celui de clients, peuvent présenter jusqu'à cinq offres. Pour chacune d'elles, ils doivent spécifier le prix et le montant qu'ils entendent souscrire. Les offres sont alors classées en ordre décroissant de prix et acceptées jusqu'au prix d'offre marginal auquel le montant émis est attribué. Dans le passé, les CTE étaient offerts en souscription publique par l'intermédiaire d'un consortium bancaire, organisé et coordonné par la Banque d'Italie. Ce n'est que depuis septembre 1990 que les CTE sont vendus selon la méthode des enchères de prix marginal.

Le capital et l'intérêt sont normalement payés en lire. Les montants sont calculés sur base du taux de change lire/écu en vigueur deux jours avant la date de paiement. Cependant, pour tous les CTE émis avant 1988, le montant en liras est calculé sur base de la moyenne des taux de change relevés au cours des 20 premiers jours du mois qui précède le mois de mise en paiement. Dans le passé, les investisseurs non-résidents pouvaient demander le paiement en écus. Dans ce cas, le CTE devait être estampillé "payable à l'étranger" et être transféré à l'étranger. A partir de septembre 1990, le paiement de l'intérêt et du capital pour les nouvelles émissions peut être fait soit en liras, soit en écus. Cette option a été étendue aux résidents. Pour résumer, on peut dire qu'à compter de septembre 1990 la devise de référence est l'écu puisque les investisseurs peuvent effectuer l'investissement et obtenir le paiement du capital et des intérêts en écus ou en liras.

L'intérêt sur les CTE est depuis août 1987 taxé au taux de 12.50%. Les non-résidents comme les résidents sont assujettis à l'impôt. Cependant, les non-résidents de pays qui ont conclu avec l'Italie des conventions bilatérales de non-double taxation, peuvent obtenir la restitution de l'impôt payé. L'impôt de 12.50% a fait monter les taux des CTE à des niveaux supérieurs à ceux du marché. C'est pourquoi ces émissions, bien que formellement destinées au marché national, ont suscité un grand intérêt chez les non-résidents qui ont utilisé les possibilités d'arbitrage offertes par les CTE en alimentant le marché des swaps.

Les obligations grecques indexées à l'écu (OGE)

Où: Pages 80, 81 et 82

Forme: Deux tableaux

Source: Banque de Grèce

Rubrique: III.4.A et III.4.B

Notes explicatives: Le tableau III.4.A présente chacune des OGE émises à ce jour en précisant à chaque fois la date de remboursement des titres et le montant du coupon. Il est également indiqué la date de lancement de l'emprunt, son montant nominal exprimé en millions d'écus, la durée de vie du titre en années et mois ainsi que le coupon. Le tableau fait la distinction entre les titres encore en circulation et ceux déjà remboursés.

Le tableau III.4.B présente les montants totaux des émissions d'OGE, année par année depuis 1986.

Les obligations grecques indexées à l'écu:

Les OGE sont des titres de créances négociables libellés en drachmes et comportant une clause d'indexation sur la parité drachme/écu. Ces obligations sont la plupart du temps à taux fixe, mais quelques émissions sont à taux flottant (Libor + spread). Aucun impôt à la source ne vient grever leur coupon. Elles sont traditionnellement émises au pair. Leur durée de vie est comprise entre 1 et 5 ans. Physiquement, les OGE se présentent sous la forme de certificats au porteur. Elles doivent légalement être cotées à la Bourse d'Athènes.

La première émission, en novembre 1986, a été la seule lancée par la Banque de Grèce avec un montant prédéterminé. Les émissions suivantes ont un montant fondé sur la demande, ce qui explique que ces montants ne soient pas toujours ronds. En général, la période de souscription avant la date d'émission proprement dite est d'une semaine.

Le prix d'achat des obligations est toujours exprimé en drachmes. Elles peuvent être achetées en drachmes domestiques par les investisseurs domestiques, mais aussi en devises étrangères converties au taux spot interbancaire d'Athènes par les investisseurs étrangers et les Grecs autorisés à détenir des devises. Le paiement des coupons annuels et le remboursement du principal sont effectués en drachmes pour les investisseurs qui ont payé leurs titres en drachmes domestiques, et en écus pour ceux qui les ont payés en devises. Le produit de ces transactions peut être transféré à l'étranger sans restriction.

Jusqu'au 15 décembre 1989, la valeur nominale des titres en drachmes était déterminée en calculant la moyenne du taux drachme/écu des fixings quotidiens du mois calendaire précédant le jour de l'émission, et en appliquant ce coefficient aux montants en écus. À partir du 15 décembre 1989, le coefficient à appliquer à l'écu pour trouver le prix en drachmes est le taux drachme/écu du fixing deux jours avant la date d'émission. De la même façon, les paiements de coupons et les remboursements de principal qui sont effectués en drachmes se fondent sur le taux drachme/écu du fixing deux jours avant la date de règlement.

Émission de titres en écus à moyen et long terme: programmes d'émission par des emprunteurs souverains

Où: Page 83

Forme: Un graphique histogramme et un tableau

Source: Banques centrales-Eurostat

Rubrique: III.5

Notes explicatives: Le tableau et le graphique III.5 présentent les montants annuels d'obligations domestiques émises par des emprunteurs souverains dans le cadre de programmes d'émission. Ils donnent une image de l'évolution du marché primaire des titres en écus émis par des débiteurs souverains. Les chiffres se rapportent aux valeurs nominales des montants empruntés, et ne concernent que les titres émis selon des "programmes". Ainsi, les "notes" britanniques, les OAT et BTAN français, les emprunts grecs indexés et les CTE italiens sont représentés ici, mais les obligations classiques sont exclues. La période couverte s'étend de 1983 à l'année en cours.

Indice de rendement global en écus de JP Morgan

Où: Page 83

Forme: Un graphique

Source: JP Morgan

Rubrique: III.6

Notes explicatives: Le graphique III.6 présente l'indice de return total écu de JP Morgan pour un panier d'obligations triple A et pour un panier qui n'est pas composé exclusivement d'obligations triple A (notation des agences de rating Moody's et Standard & Poors). Cette statistique couvre l'année en cours et les cinq années précédentes.

L'Ecu Bond Index de JP Morgan:

L'Ecu Bond Index (EBI) mesure les changements quotidiens réels de la valeur de marché d'un portefeuille d'obligations liquides à taux fixe en écus. Le terme "total return" ou "rendement global" signifie variation en capital plus les coupons reçus (distinct de la simple notion de rendement ou yield). L'indice est pondéré selon la valeur de marché des titres qui le composent: le portefeuille est censé être composé d'obligations en proportion de leur valeur de marché totale respective. Les formules sur lesquelles l'indice est fondé calculent ce qu'il adviendrait d'un investissement, ignorant les frais de transaction et la fiscalité, si un investisseur achetait et vendait le portefeuille de marché sur une période arbitrairement choisie. On suppose que les coupons sont réinvestis dans le panier. Des prix moyens (mid prices) sont utilisés pour tous les calculs. Les obligations du panier doivent avoir une maturité résiduelle comprise entre 3 et 10 ans. En tout état de cause, des règles précises et rigoureuses régissent l'inclusion ou l'exclusion de titres du panier dont la composition est révisée chaque début de mois pour tenir compte de l'évolution du marché. L'indice a pour valeur 100 au 29 décembre 1989. Selon JP Morgan, l'EBI répond aux critères suivants: il est représentatif, investissable et répliquable, précis et fiable, quotidien et sans délai (timely) ainsi que transparent.

Volume des émissions d'obligations en écus depuis 1981: principales émissions domestiques enregistrées à la date de paiement

Où: Page 84

Forme: Un tableau

Source: Banques centrales-Eurostat

Rubrique: III.7.A

Notes explicatives: Le tableau III.7.A présente les volumes d'obligations domestiques (titres à moyen et long terme) émises par des emprunteurs souverains. Ces séries donnent le détail des émissions qui font partie de programmes d'emprunt et regroupent sous la rubrique "autres" les titres émis hors programme par des souverains. Les titres lancés par des souverains sur l'euromarché ne sont pas figurés ici. Ce tableau présentent des données mensuelles et trimestrielles pour les deux dernières années ainsi que des données annuelles pour les années précédentes.

Volume des émissions d'obligations en écus depuis 1981: émissions d'obligations "euro" ou internationales par type d'émetteur comptabilisées à la date de paiement

Où: Pages 85 et 86

Forme: Un tableau et deux graphiques

Source: International Financing Review (IFR)-Eurostat

Rubrique: III.7.B, III.7.C et III.7.D

Notes explicatives: Dans le tableau III.7.B, les émissions sont enregistrées à la date de paiement. Ce bulletin recense les émissions en écus lancées sur le marché euro-obligataire, qui comprend les émissions internationales et étrangères, ainsi que les émissions domestiques comparables à des émissions euro-obligataires. Plus précisément, ces émissions domestiques doivent être exemptes de retenue à la source pour les non-résidents et être soumises aux mêmes procédures de compensation et de règlement. Ceci comprend les émissions en écus présentant une option de conversion en d'autres devises.

Les rubriques du tableau III.7.B sont les suivantes :

- Entreprises et administrations: les émetteurs nationaux privés et publics.
- Institutions: la Banque Européenne d'Investissement et la Commission des Communautés européennes (CEE, CECA, Euratom).
- Organisations: les institutions spécialisées des Nations-Unies, la Banque Mondiale, le Conseil de l'Europe, etc..

Le graphique III.7.C. présente les montants nominaux exprimés en millions d'écus émis année par année depuis 1981. L'année en cours n'est pas figurée. On distingue entre d'une part les obligations domestiques et d'autre part les obligations "euro" et internationales.

Le graphique III.7.D. présente les montants nominaux exprimés en millions d'écus émis mois par mois lors de l'année en cours. On distingue entre d'une part les obligations domestiques et d'autre part les obligations "euro" et internationales.

Obligation

Une obligation est un titre de créance potentiellement négociable dont l'échéance originale est supérieure ou égale à un an, qui porte intérêt à un taux fixe ou en proportion d'autres taux, et qui est en général remboursable à échéance.

Obligation domestique:

Une obligation domestique est une obligation placée sur le marché domestique et le plus souvent cotée à la bourse nationale. L'une des caractéristiques notables des obligations domestiques est qu'elles sont soumises au prélèvement d'un impôt à la source alors que les intérêts des émissions euro/internationales sont payés bruts d'impôt. Physiquement, les obligations domestiques sont la plupart du temps dématérialisées, c'est-à-dire qu'elles sont inscrites en compte et non représentées par un certificat au porteur.

Moins fondamentalement, les obligations domestiques sont présentées comme telles par les émetteurs et les chefs de file, ainsi que par la presse spécialisée.

Euro-obligation:

Une Euro-obligation est un titre de créance traité sur l'euromarché, habituellement souscrit et placé par un syndicat international de banques et vendu hors du pays dans la devise duquel il est libellé. Les euro-obligations sont normalement des titres au porteur et leurs coupons sont exempts de retenue à la source. Plus généralement, le marché euro-obligataire est connu pour la souplesse de sa réglementation.

Obligation internationale:

Une obligation internationale est un titre de créance placé par un emprunteur dans un autre pays que le sien et libellé dans la devise de ce pays. La dette suit normalement la législation du pays dans lequel elle est émise.

Volume des émissions d'obligations en écus depuis 1981: émissions d'obligations par type d'émetteur

Où: Pages 87 et 88

Forme: Quatre graphiques

Source: Eurostat

Rubrique: III.7.E, III.7.F, III.7.G (1&2)

Notes explicatives: Le graphique III.7.E, couvrant l'année en cours et l'année précédente, présente de façon mensuelle l'évolution des volumes de titres en écus émis sur le marché euro-obligataire et le marché des obligations internationales. Une distinction est faite entre les emprunteurs originaires de l'Union européenne et les autres. Pour les sociétés multinationales et leurs filiales, on retient le lieu d'implantation du siège social de la maison mère. Par exemple, un emprunt contracté par Daimler-Benz America entre dans la catégorie "Union européenne" car le siège de Daimler-Benz est situé en Allemagne. Si Nissan UK réalise un emprunt, il est classé comme "Non-Union européenne", car le siège de Nissan est au Japon.

Le graphique III.7.F, couvrant l'année en cours et l'année précédente présente de façon mensuelle l'évolution des volumes de titres en écus émis sur le marché euro-obligataire et le marché des obligations internationales. Une distinction est faite entre:

- Le secteur des entreprises (banques, industries, entreprises publiques...)
- Le secteur gouvernemental (gouvernements centraux ou locaux, agences d'état...)
- Les organisations internationales.

NB: Le profil général des histogrammes cumulés III.7.E et III.7.F est identique. Seule change la clé de répartition.

Les graphiques III.7.G (1&2) représentent la part en volume dans le total des émissions d'une année occupée par trois catégories d'acteurs économiques en distinguant entre les émetteurs UE et hors UE.

- Au niveau de l'Union européenne:

- Le secteur des entreprises (banques, industries, entreprises publiques...)
- Le secteur gouvernemental (gouvernements centraux ou locaux, agences d'état...)
- Les institutions (CCE, BEI, Conseil de l'Europe...)

- En dehors de l'Union européenne:

- Le secteur des entreprises (banques, industries, entreprises publiques...)
- Le secteur gouvernemental (gouvernements centraux ou locaux, agences d'état...)
- Les organisations internationales n'appartenant pas exclusivement à l'Union européenne (BIRD, Eutelsat, Eurofima)

La période sous revue comporte les deux dernières années entièrement écoulées.

Statistiques du volume des transactions par instrument

Où: Pages 89 à 93

Forme: Cinq tableaux

Source: Cedel et Euroclear

Rubrique: III.8.A à III.8.E

Notes explicatives: Tableau III.8.A: Obligations à taux fixe en écus. Les montants de transactions sont exprimés en millions d'équivalent USD. Ce tableau présente trois sections: Les euro-obligations, les obligations convertibles et les autres types d'obligations (principalement obligations domestiques). Les données concernant l'année en cours sont mensuelles, celles concernant les deux années précédentes sont agrégées au niveau trimestriel et annuel. Une distinction est faite entre les transactions enregistrées par Cedel et par Euroclear.

Tableau III.8.B: Instruments du marché monétaire et "notes" à moyen et court terme en écus. Pour des explications techniques sur les instruments à court terme, se reporter aux sections sur les encours de:

- Commercial paper
- Euronotes
- Medium term notes.

Les montants de transactions sont exprimés en millions d'équivalent USD. Ce tableau présente trois sections: Les floating rate notes (instruments à moyen terme à taux variable), les certificats de dépôt et les notes à moyen et court terme. Les données concernant l'année en cours sont mensuelles, celles concernant les deux années précédentes sont agrégées au niveau trimestriel et annuel.

Tableau III.8.C: Obligations à taux fixes en écus, USD et toutes devises. Les montants de transactions sont exprimés en millions d'équivalent USD. Ce tableau présente trois sections: les euro-obligations, les obligations convertibles et les autres types d'obligations. Les données concernant l'année en cours sont mensuelles, celles concernant les deux années précédentes sont agrégées au niveau trimestriel et annuel. Ce tableau se distingue du tableau A car il permet d'évaluer la place occupée par l'écu par rapport à celle du dollar US et aux autres devises.

Tableau III.8.D: Instruments du marché monétaire et "notes" à moyen et court terme en écus. Les montants de transactions sont exprimés en millions d'équivalent USD. Ce tableau présente trois sections: les floating rate notes (instruments à moyen terme à taux variable), les certificats de dépôt et les notes à moyen et court terme. Les données concernant l'année en cours sont mensuelles, celles concernant les deux années précédentes sont agrégées au niveau trimestriel et annuel. Ce tableau se distingue du tableau B car il permet d'évaluer la place occupée par l'écu par rapport à celle du dollar US et aux autres devises.

Tableau III.8.E: Volumes d'affaires totaux sur le marché secondaire et part de marché détenue par les titres en écus. La partie gauche du tableau présente les volumes d'affaires, en montant absolu, tous instruments confondus, réalisés sur:

- Titres toutes devises confondues
- Titres en écus
- Titres USD.

La partie droite du tableau présente, instrument par instrument, la part de marché en pourcentage détenue par les titres en écus par rapport au volume d'affaires global (toutes devises). Les données concernant l'année en cours sont mensuelles, celles concernant les deux années précédentes sont agrégées au niveau trimestriel et annuel. Les instruments couverts sont les mêmes que ceux figurant dans les autres tableaux de cette section, à savoir:

- Les euro-obligations
- Les autres obligations
- Les obligations convertibles
- Les Floating Rate Notes

- Les certificats de dépôt
- Les notes à moyen et court terme.

La compensation et le règlement des titres:

Cette section présente le montant des transactions portant sur les titres en écus réalisé via les deux chambres internationales de compensation Cedel et Euroclear. Ces deux sociétés, reliées entre elles électroniquement par le "Bridge", assurent la compensation et le règlement d'une majeure partie des transactions et donnent donc une représentation fiable de l'évolution du marché dans son ensemble. La compensation est réalisée de façon informatique. Les titres qui sont déjà dans un système (Cedel ou Euroclear MGT) et qui sont échangés entre des contreparties clientes de ce système sont réglés contre paiement grâce au transfert simultané par entrée en compte des titres et du cash: Le vendeur voit son compte titres débité et son compte cash crédité du produit de la vente, l'acheteur se trouvant dans une situation opposée. Les transactions réalisées avec une contrepartie dans l'autre système sont réglées via le Bridge dans les mêmes conditions (overnight settlement). Les transactions avec des contreparties dans les marchés domestiques suivent des conditions qui dépendent du marché considéré.

Dans chaque section, on distingue le volume d'affaires réalisé par chacune des chambres de compensation Cedel et Euroclear. Afin d'éviter de compter deux fois une transaction réalisée par des contreparties chacune cliente d'un système (Cedel ou Euroclear), seul est enregistré l'achat de titres, à l'exclusion de la vente.

Floating rate notes (FRN):

Instruments dont l'intérêt est ajustable par période et lié à un taux de référence du marché monétaire. Exemple: Libor 3 mois + 50 pb. En général, la période de dette utilisée est la même que la période de paiement des coupons. Par exemple, le Libor 6 mois est le plus souvent la référence pour les FRN à coupon semi-annuel. Le taux applicable à une période est la moyenne, arrondie au 1/16 le plus proche, de plusieurs taux cotés (exemple: moyenne du libor six mois des 30 jours précédant la date de paiement du coupon). A l'origine, les FRN étaient émis sur des échéances proches. Leur durée de vie peut maintenant atteindre 15 ans. Ce sont des titres au porteur.

Certificats de dépôt (CD):

Les certificats de dépôt sont des titres négociables émis en contrepartie d'un dépôt à terme, par des banques ou des institutions financières. La plupart des CD paient un coupon à l'échéance, mais certains servent aussi des coupons intermédiaires. Ce sont des titres au porteur et ils sont cotés sur la base de leur rendement, et non sur une base d'escompte. Exemple: on dira que tel CD est coté à 7.55%, ce qui signifie que son rendement est de 7.55%. Les CD permettent à l'émetteur d'éviter l'inconvénient du retrait anticipé des dépôts et constituent un marché secondaire des dépôts à terme. Les montants nominaux des CD sont élevés (souvent plus de 100 000 écus). Dans certains pays, il existe des restrictions à leur émission.

Notes à moyen et court terme:

Les notes sont des instruments de dette qui peuvent différer des obligations normales par leur montant nominal, des restrictions concernant le porteur, une durée de vie plus courte ou un taux d'intérêt flottant. Les notes sont souvent émis sur l'euro-marché.

Obligations à taux fixe les plus traitées

Où: Pages 94 et 95

Forme: Deux tableaux

Source: Cedel et Euroclear

Rubrique: III.9.A(1&2) et III.9.B

Notes explicatives: Le tableau III.9.A présente les titres ayant fait l'objet du plus fort volume de transactions dans les systèmes Cedel et Euroclear au cours du mois sous revue. Pour chacun des systèmes, on donne:

- La liste des titres libellés en écus qui font partie des 25 titres les plus traités toutes devises confondues. Chaque titre est identifié par:
 - . Son code ISIN
 - . Une description comprenant le nom de l'emprunteur, ainsi que les années d'émission et de remboursement du titre.
 - . Son coupon.
- Le "turnover", ou volume de transactions réalisé par chacun des titres en écus les plus traités. Ce chiffre est un total mensuel exprimé en milliers d'équivalent dollars.
- Le rang de chaque titre parmi les 25 plus traités.
- La part de transactions réalisée par un titre par rapport au volume d'affaires observé sur l'ensemble des 25 titres les plus activement traités.

Exemple: En janvier 1996, le système Cedel a enregistré les données suivantes:

Parmi les 25 titres les plus activement traités au cours du mois figuraient quatre obligations en écus, dont:

- 1) l'OAT 95-2005 à 7.5% de coupon émise par la France, qui a réalisé un volume d'affaires équivalent à 12 409 169 000 USD. Ce titre est identifié formellement par le code ISIN FR0000197196. Il se classe huitième parmi les 25 les plus activement traités. Le volume d'affaires réalisé par ce titre est égal à 4.9% du volume réalisé par les 25 titres (toutes devises confondues) les plus traités.

2) l'OAT 93-2004 à 6% de coupon émise par la France, qui a réalisé un volume d'affaires équivalent à 8 685 652 000 USD. Ce titre est identifié formellement par le code ISIN FR0000195208. Il se classe onzième parmi les 25 les plus activement traités. Le volume d'affaires réalisé par ce titre est égal à 3.43% du volume réalisé par les 25 titres (toutes devises confondues) les plus traités.

Le tableau III.9.B donne pour chaque système Cedel et Euroclear le chiffre d'affaires total réalisé par les 25 obligations toutes devises les plus traitées ainsi que la part en pourcentage représentée par les obligations en écus.

Code ISIN:

ISIN signifie International Securities Identification Numbering system, c'est-à-dire système international de numérotation pour l'identification des valeurs mobilières. Il s'agit de la norme 6166, quatrième édition de 1987, diffusée par l'ISO, Organisation Internationale de Normalisation.

L'ISIN est un code qui permet d'identifier formellement un titre financier. À chaque titre correspond un code ISIN et un seul. De plus, il est universellement applicable et ne dépend pas de systèmes de numérotation locaux.

L'ISIN possède un format standard comprenant 12 caractères:

- Un préfixe de deux lettres (code alpha-2)
- Un numéro de base comprenant neuf caractères, lettres ou chiffres
- Un chiffre de contrôle.

Échéance finale des obligations en écus

Où: Page 96

Forme: Deux tableaux

Source: Eurostat

Rubrique: III.10.A et III.10.B

Notes explicatives: Lorsqu'une émission arrive à échéance, l'emprunteur rembourse les prêteurs du principal. La date de remboursement est normalement connue à l'avance. Il existe cependant des obligations remboursables par anticipation au gré de l'émetteur.

Le tableau III.10.A présente, pour le mois en cours et le mois suivant, la liste des titres obligataires arrivant à échéance. Ces titres sont classés par ordre de date de remboursement. Les indications fournies sont les suivantes: la date de remboursement, le nom de l'emprunteur, le coupon (fixe, variable ou zéro), le montant remboursé, la date à laquelle l'émission a été réalisée (date de paiement) et, le cas échéant, le code ISIN de la valeur.

Le tableau B récapitule les montants globaux remboursés au cours des douze derniers mois.

Les chiffres de montants sont tous en millions d'écus.

Top ten des chefs de file en écus

Où: Page 97

Forme: Un tableau

Source: Eurostat

Rubrique: III.11

Notes explicatives: Le tableau III.11 présente, pour les deux dernières années et l'année en cours, un classement décroissant des chefs de file. La clé de ce classement est le volume d'obligations, en valeur nominale, pour lequel les différentes banques ont agi comme chef de file. Au cas où plusieurs banques ont été co-chefs de file, pour les besoins du classement, le montant de l'émission est réparti arbitrairement en parts égales entre ces banques. Exemple: une émission de 100 millions d'écus a pour co-chefs de file les banques X et Y. Pour chacune de ces deux banques, on considérera un montant de 50 millions d'écus.

Le tableau donne aussi le nombre d'émissions pour lesquelles une banque a été chef de file ou co-chef de file (si plusieurs banques ont co-dirigé une émission, cette émission sera prise en compte pour chacune de ces banques). La part de marché de chaque banque, en pourcentage, est calculée en rapportant le montant total pour lequel elle a agi en tant que chef de file au montant global émis sur le marché. Pour les besoins du classement, les dates prises en compte sont les dates de paiement des émissions.

NB: Les émissions réalisées par adjudication par les Trésors nationaux/Banques Centrales ne sont pas pris en compte dans la présente section. Par exemple, sont exclus les CTE italiens, les OAT et BTAN français ainsi que les Treasury Notes britanniques.

Le chef de file:

C'est la banque leader lors d'une nouvelle émission. Il est responsable de la coordination générale, de la bonne distribution des titres et de la documentation d'une émission sur le marché primaire. C'est lui qui tient les comptes (bookrunner). Il entre aussi dans ses attributions de:

- Choisir les co-chefs de file avec l'émetteur;
- Déterminer les termes de l'émission, en coordination avec l'émetteur et les co-chefs de file;
- Sélectionner les underwriters (garants) de l'émission;
- Choisir le groupe de vente;
- Jouer un rôle de stabilisation des cours de l'émission sur le marché secondaire.

Top ten des emprunteurs en écus

Où: Page 98

Forme: Un tableau

Source: Eurostat

Rubrique: III.12

Notes explicatives: Le tableau III.12 présente, pour les deux dernières années et l'année en cours, un classement par ordre décroissant des émetteurs d'obligations en écus. La clé de ce classement est le volume d'obligations, en valeur nominale, émis par chaque emprunteur. Pour les besoins du classement, les dates prises en compte sont les dates de paiement des émissions.

Les montants sont exprimés en millions d'écus. Tous les types d'obligations en écus sont pris en considération. Par exemple, sont inclus les CTE italiens, les OAT et BTAN et les Treasury Notes britanniques (et aussi les obligations grecques indexées à l'écu depuis 1993). En revanche, il n'est pas tenu compte des Bills, prêts bancaires et autres instruments ou facilités.

Le tableau montre également:

- Le nombre d'émissions lancées par chaque emprunteur. Les lignes fongibles sont comptées autant de fois qu'il y a eu de tranche à l'émission.
- La proportion, en pourcentage, du montant emprunté par chaque émetteur par rapport au montant total emprunté sur le marché.

Encours des obligations en écus

Où: Page 99

Forme: Un tableau et un graphique

Source: Eurostat

Rubrique: III.13

Notes explicatives: Ce tableau présente l'état de l'encours obligataire en écus à la fin des deux derniers mois et à la fin des trois dernières années. Dérivé d'une base de données particulièrement complète, cette statistique permet de mesurer une dimension primordiale du marché de l'écu, à savoir le volume d'obligations en écus en circulation. Dans le but d'affiner l'analyse, l'encours global est "éclaté" selon deux axes: la durée de vie résiduelle des titres et la nature des émetteurs (administration, institutions supranationales et autres émetteurs, principalement des entreprises privées). Il se peut que cette statistique surestime l'encours réel si Eurostat n'a pas été informé du remboursement anticipé de certains titres.

Matif ECU long terme: position ouverte et volumes traités

Où: Pages 102 à 104

Forme: Un texte et deux tableaux

Source: Matif

Rubrique: IV.1.A, IV.1.B et IV.1.C

Notes explicatives: Le texte IV.1.A présente les caractéristiques techniques suivantes du contrat "écu long terme": la définition du contrat, la composition du gisement, l'unité élémentaire de transaction i.e. le montant nominal d'un contrat, le symbole du contrat, la méthode de cotation, la taille du tick, les mois de livraison des titres, le premier et le dernier jours de transaction, la limite de fluctuation de prix quotidienne, le dépôt, les appels de marge et les heures de transaction.

Le tableau IV.1.B présente, de façon mensuelle et ce pour l'année écoulée plus l'année en cours, le nombre de contrats traités en base mensuelle, le nombre moyen de contrats traités par jour ouvrable, le nombre de jours ouvrables chaque mois, la position ouverte en fin de mois, et le taux de rendement implicite des première et seconde échéances (pour des explications sur le taux implicite, voir le graphe présentant cette statistique).

Le tableau IV.1.C présente, jour ouvrable par jour ouvrable et sur une période couvrant le mois en cours, le nombre de contrats traités et la position ouverte en fin de journée, toutes échéances confondues.

Définition générale d'un contrat à terme financier (CTF):

Un contrat à terme financier (CTF) est un engagement d'acheter ou de vendre un actif financier donné à une date future déterminée et à un prix fixé d'avance entre les deux parties. Contrairement à une option, le CTF confère une obligation de traiter, et non un droit. Les CTF sont des instruments négociables et standardisés dans leur forme quant à l'échéance, la nature et la qualité de l'actif sous-jacent et au volume du contrat. Contrairement aux forwards, ils se traitent sur un marché organisé, et non de gré à gré. L'acheteur et le vendeur ont chacun une obligation de traiter envers la chambre de compensation, et non pas formellement l'un envers l'autre, ce qui réduit considérablement le risque de contrepartie. Le CTF précise à la fois le type d'instrument financier et sa qualité en termes de coupons, maturité etc. Les instruments spécifiés au contrat doivent changer de mains à une date ou au cours d'une période déterminées. Les échéances les plus traditionnelles sont mars, juin, septembre et décembre. Les CTF sont utilisés à deux fins: couverture contre une évolution défavorable des taux d'intérêt ou des prix et prise de position en vue de réaliser un gain spéculatif. Les CTF sont ainsi un moyen de transférer un risque d'un intervenant vers l'autre.

Matif:

Créé en 1986 à Paris, ce sigle signifie "Marché à terme international de France". Sa gestion est assurée par la chambre de compensation Matif S.A.. Les produits commercialisés par le Matif sont des contrats à terme et des options, portant sur les instruments de taux d'intérêt, les actions et les matières premières.

Contrat écu long terme:

Le contrat écu long terme est un contrat de taux d'intérêt de type notionnel. D'un nominal de 100 000 écus, il porte sur un titre fictif libellé en écus, de signature de première qualité, d'une durée de 6 à 10 ans, remboursable in fine, de taux nominal de 5.5%, de coupon payable annuellement. Contrairement au contrat de taux à 3 mois en écus du Liffe, qui est réglé en numéraire, le contrat Matif donne lieu à la livraison physique d'obligations. Les titres effectivement livrés à l'échéance sont ceux du gisement. Ce contrat sert à couvrir les positions prises sur le marché des obligations à revenu fixe ou à gérer des stratégies d'anticipation.

Position ouverte:

C'est le nombre total de contrats à terme qui n'ont pas encore été annulés par des transactions à terme de sens opposé ou par la livraison de l'actif sous-jacent (ici des obligations du gisement). C'est le nombre de transactions ouvertes. Chaque contrat ouvert ayant un vendeur et un acheteur, on ne retient qu'un côté de la transaction pour calculer la position ouverte.

Taux implicites des contrats à terme en écus du Matif

Où: Page 104

Forme: Un graphique en ligne

Source: Matif

Rubrique: IV.2

Notes explicatives: Le graphique IV.2 présente l'évolution du taux de rendement implicite du contrat Matif écu long terme. Cette série couvre tous les jours ouvrables depuis octobre 1990, pour la première et la seconde maturité. C'est un indice de yield et non de return (la notion de plus-value est exclue).

Taux implicite:

La cotation du contrat écu long terme peut s'interpréter en terme de taux d'intérêt, de même que le cours d'une obligation au comptant peut se traduire en termes de taux de rendement actuariel. Le caractère fictif de l'emprunt notionnel ainsi que la maturité variable de l'obligation notionnelle font que définir le taux implicite du contrat écu comme le taux actuariel d'un titre fictif constitue une mauvaise approximation. Afin de calculer un taux implicite qui soit le plus possible conforme au contrat, on prend en compte les caractéristiques de l'obligation la moins chère à livrer. Le taux implicite du contrat se définit alors comme le taux d'actualisation qui égalise, à la date considérée, le prix de livraison anticipé du titre le moins cher à livrer et la valeur théorique de cette obligation obtenue par actualisation des flux financiers qui y sont attachés.

Obligations livrables du Matif

Où: Page 105

Forme: Un tableau

Source: Matif

Rubrique: IV.3

Notes explicatives: Le tableau IV.3 présente le gisement du contrat Matif écu long terme. Il donne des détails sur les deux échéances les plus proches. Par exemple, en janvier il concerne le contrat mars et le contrat septembre. Pour chaque échéance, ce tableau donne:

- La date du dernier jour de transaction
- La date de règlement
- La date de livraison des titres

- Le nom, le coupon et l'année d'échéance des titres du gisement
- L'encours de chacune des obligations du gisement
- Le facteur de concordance applicable à chaque obligation
- Le coupon couru
- Le code ISIN de chacune des obligations du gisement

- La formule de calcul du montant dû par l'acheteur au vendeur.

Gisement:

C'est l'ensemble des obligations qu'il est permis de livrer à l'échéance. Le gisement se compose d'emprunts en écus, amortissables in fine, à taux nominal fixe, d'échéance résiduelle comprise entre 6 et 10 ans, émis par des états souverains ou des organismes supranationaux et d'un encours supérieur ou égal à un milliard d'écus. Le rating des titres du gisement doit de surcroît être homogène. Avant l'ouverture de chaque échéance, Matif S.A. annonce la composition du gisement sur l'échéance considérée.

Encours:

Pour une obligation donnée, c'est le montant nominal global en circulation dans le public. C'est encore la somme (cumulée dans le cas de lignes fongibles) des montants émis diminuée des montants remboursés ou rachetés sur le marché.

Facteur de concordance:

Le gisement regroupe des titres différents en termes de taux facial et de maturité. Le facteur de concordance permet d'ajuster le prix du titre à livrer à celui du contrat écu long terme, qui sert de base au calcul du montant dû. Il est défini comme la valeur actualisée, au taux facial du contrat (10%) plus un éventuel spread de taux dû à la différence de qualité de signature et de liquidité du marché entre émetteurs, de l'emprunt considéré à la date de négociation des titres livrables moins le coupon couru.

Coupon couru:

C'est l'intérêt d'une obligation qui est "gagné" depuis la date de versement du coupon précédent mais pas encore dû ou échu. Sur le Matif, le coupon couru est déterminé selon la méthode domestique pour les obligations domestiques (nombre exact de jours sur 365 ou 366) et selon la méthode euro pour les euro-obligations (base de 360 jours).

Matif options sur les contrats à terme en écus : position ouverte et volumes traités

Où: Pages 106 à 108

Forme: Un texte et deux tableaux

Source: Matif

Rubrique: IV.4.A, IV.4.B et IV.4.C

Notes explicatives: Le texte IV.4.A présente les caractéristiques techniques suivantes de l'option sur contrat "écu long terme": l'instrument sous-jacent, l'unité élémentaire de transaction, l'échelle des prix d'exercice, la méthode de cotation, la taille du tick, les mois de livraison, le premier et le dernier jours de transaction, des indications sur le règlement et l'exercice, la limite de fluctuation de prix quotidienne, la marge initiale et la devise de règlement des primes.

Le tableau IV.4.B présente, de façon mensuelle et ce pour l'année écoulée plus l'année en cours, le nombre d'options traitées en base mensuelle, le nombre moyen d'options traitées par jour ouvrable, le nombre de jours ouvrables chaque mois et la position ouverte en fin de mois.

Le tableau IV.4.C présente, jour ouvrable par jour ouvrable et sur une période couvrant le mois en cours plus les trois mois précédents, le nombre d'options traitées et la position ouverte en fin de journée, toutes échéances confondues.

Définition générale d'une option:

L'option est un instrument financier qui confère à son détenteur le droit d'acheter ou de vendre un actif financier ou des matières premières, dit actifs sous-jacents, à un prix appelé prix d'exercice et à une date, ou au cours d'une période, fixés d'avance. A l'échéance, l'option peut être exercée, abandonnée ou vendue. Étant un droit, elle n'implique, de la part de son propriétaire, aucune obligation de traiter. Les options négociables sont des options standardisées. La chambre de compensation du marché sur lequel elles se traitent en garantit la bonne exécution. Pour l'acheteur d'une option, qu'elle soit d'achat (call) ou de vente (put), le risque se limite au montant de la prime payée alors que le gain potentiel n'est pas forcément limité.

Option sur contrat écu long terme:

C'est une option à l'américaine, c'est-à-dire que l'exercice est possible pendant toute la durée de vie de l'option. L'instrument sous-jacent est le contrat écu long terme et l'unité de transaction est d'un contrat. La prime s'exprime en pourcentage de la valeur nominale du contrat. La prime est réglée en écus.

Contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme en écus du Liffe

Où: Page 109

Forme: Un texte et un tableau

Source: Liffe

Rubrique: IV.5.A et IV.5.B

Notes explicatives: Le texte IV.5.A présente les caractéristiques techniques suivantes du contrat "écu 3 mois": l'unité élémentaire de transaction, les mois de livraison des titres, le jour de règlement et le dernier jour de transaction, la méthode de cotation, la taille du tick, et les heures de transaction.

Le tableau IV.5.B présente, de façon mensuelle et ce pour l'année écoulée plus l'année en cours, le nombre de contrats traités en base mensuelle, le nombre de jours ouvrables chaque mois, le nombre moyen de contrats traités par jour ouvrable et la position ouverte en fin de mois.

Liffe:

Créé en 1982 à Londres, au sein du Royal Exchange. Ce sigle signifie "The London International Financial Futures Exchange". Les produits commercialisés par le Liffe sont des contrats à terme et des options, portant sur les instruments de taux d'intérêt et les actions.

Contrat sur taux d'intérêt à 3 mois en écus:

Ce contrat a été créé dans le but, entre autres, de fournir un instrument de couverture négociable sur un marché aux intervenants du marché des T-bills en écus et du marché monétaire en général. D'un nominal de 1 000 000 écus, le contrat existe pour les échéances trimestrielles normales. Il est fondé sur le niveau attendu du taux de règlement d'intérêt de l'Association des Banquiers britanniques pour les dépôts en écus à 3 mois (the British Bankers' Association Interest Settlement Rate -BBAISR- for three-month ecu deposits). Toutes les positions demeurées ouvertes à chaque échéance trimestrielle sont réévaluées selon le BBAISR pour les dépôts en écus à 3 mois de ce jour et un ajustement final des écarts est réalisé en numéraire. Les contrats sont évalués selon un indice répondant à 100.00 moins le taux implicite. Les fluctuations de prix reflètent les changements dans le montant d'intérêt à payer ou à recevoir sur un dépôt notionnel à trois mois d'un million d'écus sur le marché interbancaire. Chaque écart de 0.01% est équivalent à 25 écus, i.e. $1000000 \times 0.01\% \times 3/12$. Les positions ouvertes sont quotidiennement réévaluées. Les pertes et profits sont payés journalièrement par appels de marge en liquide. Tous les contrats sont réglés au comptant d'après le cours de liquidation officiel de la Bourse (Exchange Delivery Settlement Price) et il n'y a pas de livraison du dépôt notionnel.

Compensation des transactions bancaires en écus privés par le réseau Swift, la BRI et l'ABE

Où: Page 112

Forme: Un tableau

Source: ABE/BRI

Rubrique: V.1

Notes explicatives: Le tableau V.1, communiqué par la Banque des Règlements Internationaux, présente mois par mois, pour l'année en cours ainsi que les deux années précédentes, le nombre de clearing banks participant au système, le nombre de paiements compensés, le nombre de jours de valeur (jours ouvrés), le nombre moyen de transactions par jour et le montant moyen quotidien traité.

Définition de la compensation (clearing):

C'est l'opération quotidienne qui consiste à annuler les dettes qui se compensent entre les banques membres du système. Les dettes non compensées par une créance d'un même montant sont calculées par S.W.I.F.T. et font l'objet d'opérations d'emprunt et de prêt entre banques de compensation. Ces soldes donnent lieu à paiement d'intérêts.

Fonctionnement du clearing de l'écu:

Les problèmes de compensation de l'écu ont dû être résolus malgré l'absence de banque centrale européenne. C'est l'Association Bancaire pour l'Écu, ABE, qui en collaboration avec la Banque des Règlements Internationaux, BRI, et S.W.I.F.T. assure la gestion du système de compensation et de règlement de l'écu privé.

- L'ABE gère le système de compensation.
- La BRI apporte son soutien et agit en tant qu'agent de règlement.
- Les ordres de paiement sont transmis par les banques de compensation au moyen du réseau S.W.I.F.T. qui fournit aussi le système de netting.

Le système comporte actuellement 46 banques (47 banques au 5/02/96) de compensation. Les banques qui ne sont pas membres du système, les banques correspondantes, doivent passer leurs ordres de paiement par l'intermédiaire d'une banque de compensation. En outre, les non-banques doivent nécessairement passer par une banque.

La compensation des paiements interbancaires s'effectue systématiquement en écus. Les soldes de compensation sont prêtés par les banques de compensation ayant un solde créditeur aux banques de compensation ayant un solde débiteur dans des opérations de marché monétaire au jour le jour.

Les soldes provisoires entre banques de compensation sont d'abord réduits à des montants n'excédant pas 1 million d'écus, les banques de compensation créditrices proposant aux banques débitrices de leur prêter exclusivement en écus et ce dans la limite de leurs plafonds de risque. Afin de pouvoir procéder au règlement des soldes définitifs, la BRI ouvre dans ses livres au nom de chacune des banques de compensation deux types de compte:

- **Un compte de clearing**, mouvementé quotidiennement de son solde définitif de clearing. Le compte de clearing représente un enregistrement des positions courtes ou longues de chaque banque à l'issue des opérations de prêt et d'emprunt entre banques de compensation.
- **Un compte à vue** en écus servant à solder quotidiennement le compte de clearing. Ce compte ne porte pas rémunération et ne doit jamais être débiteur. Il peut être alimenté soit par un transfert (opération d'emprunt) provenant du compte à vue en écus d'une autre banque de compensation, soit en transférant les monnaies composantes de l'écu vers des comptes spéciaux que la BRI a ouverts auprès de chaque banque centrale des pays membres de l'Union européenne dont la devise fait partie du panier de l'écu.

En fin de journée, la BRI débite/crédite le compte à vue en écus de chacune des banques de compensation par le débit/crédit de leur compte de clearing de façon à ce que tous les comptes de clearing soient totalement apurés. Chaque banque de compensation communique à la BRI sa position en monnaies composantes qu'elle s'engage à transférer valeur jour +2 à une ou plusieurs banques de compensation.

Taux appliqués à la compensation des transactions bancaires en écus privés

Où: Page 113

Forme: Un tableau

Source: ABE/BRI

Rubrique: V.2

Notes explicatives: Le tableau V.2 présente les taux de règlement appliqués au clearing des transactions en écus. Il est précisé pour chaque jour si le taux appliqué est un taux offert, demandé ou moyen (voir les lettres en regard des chiffres: B pour EIBID, i.e. demandé, O pour EIBOR, i.e. offert, et M pour EIMEAN, i.e. moyen). Cette statistique couvre l'année en cours, jour ouvré par jour ouvré.

Explication générale sur les taux de compensation:

Le marché de la compensation de l'écu est un système clos. Par construction, en ce qui concerne les soldes de compensation en écus des banques membres, l'offre d'écus est toujours exactement égale à la demande. De la confrontation de ces deux grandeurs toujours identiques ne saurait découler une formation de prix. Le taux d'intérêt applicable aux opérations de prêt au jour le jour doit donc être déterminé selon des critères exogènes.

Ainsi, chaque banque de compensation communique à la BRI sa position, courte ou longue, en monnaies composantes contre écus. La BRI calcule alors la **position globale nette** du jour. Les banques de compensation communiquent également à la BRI leurs taux EIBOR (taux interbancaire TOM/NEXT de l'écu offert) et EIBID (taux interbancaire TOM/NEXT de l'écu demandé). Ces taux sont impérativement calculés en fonction des taux TOM/NEXT cotés sur l'euromarché pour les monnaies composant le panier de l'écu. La BRI calcule sur base des taux EIBOR et EIBID individuels le taux EIBID ou EIBOR qui sera retenu, en effectuant la moyenne arithmétique de dix taux situés au milieu de la fourchette communiquée.

Type de taux de règlement applicable: Si la **position globale nette** en monnaie composantes contre écus est:

- supérieure à 100 millions d'écus

. dans le cas d'une position longue, le taux moyen EIBID est applicable comme taux de règlement.

. dans le cas d'une position courte, le taux moyen EIBOR est retenu.

- égale ou inférieure à 100 millions d'écus

. le taux EIMEAN (moyenne entre EIBOR et EIBID) s'applique.

Taux de règlement à l'intérieur du système de compensation de l'écu

Où: Page 113

Forme: Un tableau

Source: ABE/BRI

Rubrique: V.3

Notes explicatives: Le tableau V.3 présente les taux de règlement moyens mensuels et annuels appliqués au clearing des transactions en écus. Ces chiffres sont obtenus en calculant la moyenne des taux quotidiens de chaque mois, respectivement des taux mensuels de chaque année, que ces taux soient offerts, moyens ou demandés. Le nombre de jours de compensation par période est aussi donné. Cette statistique est disponible à partir de 1988.

Courbe de rendement de l'écu d'Eurostat

Où: Pages 116 et 117

Forme: Cinq graphiques et deux tableaux

Source: Eurostat

Rubrique: VI.1.A à VI.1.G

Notes explicatives: Le graphique VI.1.A présente l'évolution quotidienne des rendements de l'écu au cours du mois précédent. Ces rendements sont calculés par Eurostat selon la méthode "ECU Yield curve". Sont figurées les échéances traditionnelles, à savoir 3, 5, 7 et 10 ans, ainsi que l'obligation à long terme OAT 2022.

Le graphique VI.1.B présente l'évolution quotidienne de l'écart, ou spread, entre les rendements obligataires de l'écu à 10 ans et à 2 ans (10-2 ans) au cours du mois précédent. C'est une mesure de la pente de la courbe des taux. Ces taux à 2 et 10 ans sont obtenus selon la méthode "ECU Yield curve".

Le tableau VI.1.C donne des informations chiffrées sur les taux de rendement obligataires de l'écu pour chaque jour ouvrable du mois précédent. Ces rendements sont calculés par Eurostat selon la méthode "ECU Yield curve". Sont figurées les échéances traditionnelles, à savoir 3, 5, 7 et 10 ans, l'obligation à long terme OAT 2022, ainsi que les coefficients de la courbe. Ces coefficients permettent, grâce à la formule décrite sous le tableau, de calculer le rendement correspondant à n'importe quelle échéance comprises entre 1 et 10 ans. Des moyennes mensuelles pour chacune de ces données sont aussi calculées.

Le graphique VI.1.D présente la courbe de rendement de l'écu d'Eurostat pour les échéances comprises entre 1 an et 10 ans. On représente la courbe à trois moments distincts au cours du mois écoulé.

Le graphique VI.1.E présente l'évolution des rendements de l'écu à 3 ans et à 10 ans. Il s'agit d'une série quotidienne qui couvre les 18 mois précédents. Ces rendements sont calculés par Eurostat selon la méthode "ECU Yield curve".

Le graphique VI.1.F présente l'évolution quotidienne de l'écart, ou spread, entre les rendements obligataires de l'écu à 10 ans et à 2 ans (10-2 ans) au cours des mois précédents. C'est une mesure de la pente de la courbe des taux. Ces taux à 2 et 10 ans sont obtenus selon la méthode "ECU Yield curve".

Le tableau VI.1.G présente la moyenne mensuelle des rendements obligataires de l'écu pour les 18 derniers mois. Il s'agit de moyennes des valeurs quotidiennes non pondérées. Ces rendements sont calculés par Eurostat selon la méthode "ECU Yield curve". Sont figurées les échéances traditionnelles, à savoir 3, 5, 7 et 10 ans, l'obligation à long terme OAT 2022, ainsi que les coefficients de la courbe. Ces coefficients permettent, grâce à la formule décrite sous le tableau, de calculer le rendement correspondant à n'importe quelle échéance comprises entre 1 et 10 ans.

La courbe de rendement de l'écu d'Eurostat:

La courbe figure la structure des taux de rendement obligataires de l'écu pour des échéances allant de 1 à 10 ans. Elle est calculée à partir d'un panier d'obligations devant remplir un certain nombre de critères: l'émetteur, souverain ou supranational, doit être de qualité triple A ou de la qualité immédiatement inférieure; l'encours de chaque obligation doit être au moins égal à 500 millions d'écus; la liquidité des titres doit être suffisante (pas plus de 50 p.b. entre bid et offer). La courbe est calculée en ajustant par régression une fonction dont la forme est constante aux valeurs fournies par l'ISMA (International Securities Market Association). Ces valeurs reflètent les prix achat-vente d'une vaste gamme d'institutions financières. La courbe de rendement de l'écu fera l'objet d'une présentation technique détaillée dans un prochain supplément d'Écustat.

Taux des opérations de l'IME et taux d'intérêt des dépôts en écus

Où: Pages 118 et 119

Forme: Deux tableaux et un graphique

Source: IME et Banque d'Angleterre (British Bankers' Association)

Rubrique: VI.2.A à VI.2.C

Notes explicatives: Le tableau VI.2.A présente dans la colonne de gauche le taux d'intérêt des opérations en écus de l'IME. Ces chiffres sont des moyennes mensuelles. Cette statistique reprend l'année en cours et l'année précédente. Le tableau VI.2.A présente dans sa partie droite le taux de rémunération des dépôts à terme en écus, pour des échéances de 1, 3, 6 et 12 mois. Le taux pris en compte est le Libid (London Interbank Bid rate) pour l'écu.

Le tableau VI.2.B fournit la même information que le tableau VI.2.A mais en moyenne annuelle depuis 1979.

Le graphique VI.2.C présente l'évolution du taux d'intérêt sur les dépôts en écus à 1, 3, 6 et 12 mois depuis 1979. Il s'agit de données mensuelles.

Taux des opérations de l'IME:

Le taux d'intérêt des opérations en écus de l'IME est la moyenne pondérée des taux les plus représentatifs du marché monétaire domestique dans les pays dont les monnaies constituent le panier de l'écu. Cette moyenne est pondérée selon le poids de ces monnaies dans le panier de l'écu, tels qu'ils ressortent des cours pivots de l'écu en vigueur. Le taux ainsi calculé sur les statistiques d'un mois donné s'applique aux opérations de l'IME pour le mois suivant.

Les interventions de l'IME, présentation générale:

Dans le cadre du SME, les pays membres se voient crédités d'écus officiels par l'IME en contrepartie de la mise à disposition de 20% de leurs réserves d'or et de USD. L'IME sert de "chambre de compensation" pour les opérations des banques centrales visant à maintenir les parités de change dans le cadre du mécanisme de taux de change. Le mécanisme d'intervention se compose des éléments suivants:

- **Une facilité de financement à très court terme**, grâce à laquelle la banque centrale d'un pays dont la devise est attaquée peut emprunter auprès des autres banques centrales pendant 75 jours (révisable à 3 mois).
- **Un soutien monétaire à court terme** qui permet à la banque centrale d'un pays dont la devise connaît des difficultés sur le marché des changes en raison d'un problème de balance des paiements d'emprunter à 3 mois auprès des banques centrales des autres pays membres. Cette durée est susceptible d'être étendue (rallonge). Ce soutien est financé par les pays membres selon un quota.

- **Une assistance financière à moyen terme** qui consiste en des prêts de 2 à 5 ans accordés, parfois sous certaines conditions économiques et financières, par des pays de l'Union européenne à un état membre qui éprouve des difficultés de balance des paiements. Ces prêts sont faits par les pays donateurs jusqu'à un plafond auquel chaque pays est engagé. Aucun pays preneur n'a le droit de recevoir plus de 50% du plafond.

Dépôts à terme:

Dépôt de numéraire auprès d'une banque pour une période fixée contractuellement, donnant lieu à un versement d'intérêt, généralement payable à échéance. La durée du dépôt est le plus souvent standard (1, 3, 6...mois), et un retrait anticipé donne normalement lieu au paiement d'une pénalité par le déposant. Chaque jour, à chaque échéance correspond un taux d'intérêt donné.

Méthode de calcul du Libid:

Le service d'information Telerate, agissant au nom de la "British Bankers' Association", contacte huit banques actives sur le marché londonien de l'écu pour leur demander leurs prix/conditions pour les échéances concernées. Les deux plus hautes cotations ainsi que les deux plus basses sont éliminées. Le taux Libid du jour est alors calculé comme la moyenne des quatre cotations restantes. En général, les taux Libid sont un huitième de point, soit 0.125, en dessous des taux Libor.

Taux Libor écu

Où: Pages 120 et 121

Forme: Deux tableaux et deux graphiques

Source: Banque d'Angleterre, British Bankers' Association

Rubrique: VI.3.A à VI.3.D

Notes explicatives: Le tableau VI.3.A présente les taux libor de l'écu aux échéances de 1, 3 et 6 mois, de façon mensuelle pour l'année en cours et l'année précédente. Il s'agit de moyennes non pondérées des valeurs quotidiennes observées pendant le mois.

Le tableau VI.3.B présente les taux libor de l'écu aux échéances de 1, 3 et 6 mois, de façon quotidienne pour les deux derniers mois. Pour les samedis et dimanches, on prend les chiffres du vendredi. De même, pour les jours fériés bancaires, on prend la valeur du précédent jour ouvrable.

Le graphique VI.3.C présente l'évolution des taux libor 1, 3 et 6 mois au cours des six derniers mois. Il s'agit de données quotidiennes. Le graphique VI.3.D présente la même information sur une période de cinq années.

Présentation du Libor:

Les taux Libor sont essentiellement des taux du marché monétaire interbancaire de Londres. Libor signifie "London interbank offered rate". Il s'agit, contrairement au Libid, d'un taux offert/proposé, s'appliquant à la rémunération de dépôts de fonds pour une période donnée. Le Libor a valeur de référence car de nombreux contrats de crédit ou d'obligation sont établis en fonction de lui. Chaque banque établit son propre taux Libor, et un taux moyen représentatif est calculé par l'Association des Banquiers Britanniques. S'agissant d'un taux interbancaire, il se situe en général au dessus des taux produits par les instruments monétaires émis par l'état, mais sous les taux applicables à la clientèle non bancaire. Le Libor s'applique aux dépôts en eurodevises.

Calcul quotidien du Libor:

Le service d'information Telerate, agissant au nom de la "British Bankers' Association", contacte huit banques actives sur le marché londonien de l'écu pour leur demander leurs prix/conditions pour les échéances concernées. Les deux plus hautes cotations ainsi que les deux plus basses sont éliminées. Le taux Libor du jour est alors calculé comme la moyenne des quatre cotations restantes.

Swaps de taux d'intérêt en écus

Où: Page 122

Forme: Deux graphiques

Source: Finacor

Rubrique: VI.4.A et VI.4.B

Notes explicatives: Les graphiques VI.4.A et VI.4.B présentent les taux de swaps contre Libor 6 mois des échéances traditionnelles, à savoir 3, 5, 7 et 10 ans. Le premier graphique couvre une période de 5 ans alors que le second présente la dernière période de trois mois disponible. Les valeurs présentées sont communiquées par le courtier interbancaire Finacor et donnent une image fidèle du marché. Les données sont quotidiennes (jours ouvrés) et se rapportent aux cours de fin de journée. Les graphiques présentent les taux de swap écus à 3, 5, 7 et 10 ans. Pour chaque échéance, la contrepartie est le Libor écu à 6 mois. Le taux de swap est ainsi le taux annuel fixe en base 360 jours qu'il est possible d'échanger contre du Libor 6 mois. Par exemple, quand on lit que le taux de swap du marché à 10 ans est de 10%, cela signifie qu'il est possible de recevoir pendant 10 ans un flux fixe de coupons égal à 10% du montant de la transaction (exemple: 10% de 100 millions, soient 10 millions par an, pendant 10 ans) en contrepartie du versement d'un flot de coupons (variables) égaux à Libor écu 6 mois pendant 10 ans.

Présentation des swaps de taux d'intérêt:

Un swap est une transaction dans laquelle deux parties acceptent d'échanger une série de paiements déterminée au cours d'une certaine période. Les swaps se sont développés comme mécanisme d'arbitrage de marchés segmentés. En particulier, les swaps de taux d'intérêt permettent d'exploiter les différentiels entre le marché obligataire et le marché des crédits court terme qui se font jour en raison d'une perception du risque différente chez les investisseurs en obligations et les banques. Historiquement, de tel swaps ont eu normalement lieu entre une banque et une société car il est assez facile pour une banque de lever des fonds à taux fixe alors qu'une société trouve souvent à emprunter des fonds à taux flottant pour un coût relativement bas. Les swaps ont été utilisés pour arbitrer des perceptions différentes de risque de crédit (idée de rating), de la part des investisseurs comme des emprunteurs, des perceptions différentes de risque de taux d'intérêt ou de change, des imperfections dues aux différences entre les systèmes fiscaux nationaux, etc...

Un swap peut être réalisé directement entre les deux parties intéressées (matched swap), ou par l'intermédiaire d'une banque qui se porte temporairement contrepartie jusqu'à ce qu'une contrepartie définitive soit trouvée. De plus en plus, les swaps tendent à devenir des produits standardisés et négociables.

Un swap de taux d'intérêt est un contrat entre deux contreparties qui échangent des paiements à taux d'intérêt fixe contre des paiements à taux d'intérêt flottant. Dans chaque cas, les obligations concernant le remboursement du principal ne sont pas concernées par cette transaction si bien que le risque de contrepartie ne porte que sur les flux de coupon. Un swap peut être utilisé pour transformer la nature de passifs ou d'actifs existants, mais il peut exister de façon indépendante. Les paiements sont effectués dans la même devise, sur la base d'un montant notionnel déterminé.

Exemple: écu 10% fixe contre Libor écu

X accepte de payer à Y l'intérêt semi-annuel de 7% p.a. sur 100 millions d'écus. En échange, X recevra des intérêts portant sur le même principal à Libor écu 6 mois. Tous les 6 mois, X paiera 3.5 millions d'écus à Y, et Y lui versera le Libor écu 6 mois appliqué à 100 millions. En pratique, seul le solde net est transféré entre les contreparties.

Taux d'intérêt de l'écu à 3 mois: taux théoriques vs taux réels du marché

Où: Page 123

Forme: Un graphique

Source: Commission Européenne-DG II-Kredietbank

Rubrique: VI.5

Notes explicatives: Le graphique VI.5 présente les taux d'intérêt à trois mois en écus, en distinguant entre taux théorique et taux effectivement observé sur le marché (échelle de droite). Le spread représente la différence taux de marché moins taux théorique et se lit sur l'échelle de gauche. Un spread positif montre que les taux sont relativement bon marché (doutes sur l'écu, la construction européenne) alors qu'un spread négatif montre que les taux sont chers (confiance en l'avenir de l'écu et de la construction européenne).

Le taux de marché est établi de la façon suivante: c'est la moyenne entre le taux bid et offer (demandé/proposé) communiqué chaque jour par la Kredietbank à la page KBXE du réseau Reuters.

Le taux théorique de l'écu à trois mois est obtenu en effectuant la moyenne des taux à trois mois des devises composantes pondérée par le poids de chacune d'entre elles dans le panier de l'écu. Les poids pris en compte se fondent sur les parités de change observées jour par jour et non sur les cours pivots des devises.

Indices des prix à la consommation en écus

Où: Pages 126 à 129

Forme: Quatre tableaux et nombreux graphiques

Source: Eurostat-Offices statistiques nationaux

Rubrique: VII.1 à VII.4

Notes explicatives: Le tableau VII.1 présente des indices de prix nationaux pour les 15 pays de l'UE, ainsi que les agrégats EUR15, SME et ECU, en écus. Ces données sont annuelles. La série commence en 1975. L'année de référence (base 100) est 1985. Pour obtenir la progression de l'indice de prix entre deux dates, il suffit de diviser le second indice par le premier, et de retrancher 1.

Exemple: Pour la Belgique, l'indice des prix à la consommation exprimés en écus était de 133.8 en 1993 et de 74.6 en 1979. L'inflation en écus a été de $(133.8/74.6)-1=0.7935$ soit 79.35%, entre ces deux dates.

Le tableau VII.2 présente les taux de croissance annuelle des indices de prix en écus. Ce tableau fournit fondamentalement la même information que la section précédente (VII.1) mais avec une approche différente. Ici ne sont pas exprimés des indices de prix, mais des taux de croissance des indices de prix en écus à la consommation. On obtient ainsi la variation du coût de la vie exprimé en écus dans un pays ou un groupe de pays. Il est intéressant de noter que ces variations sont le reflet de l'évolution des indices des prix à la consommation en monnaie nationale ainsi que de l'évolution des parités entre monnaie nationale et écu.

Le tableau VII.3 présente des indices de prix nationaux pour les 15 pays de l'UE, ainsi que les agrégats EUR15, SME et ECU, en écus. Ces données sont mensuelles et couvrent les 24 derniers mois.

Le tableau VII.4 présente les taux de croissance mensuelle des indices de prix à la consommation en écus. Ce tableau fournit fondamentalement la même information que la section précédente (VII.3) mais avec une approche différente. Ici ne sont pas exprimés des indices de prix, mais des taux de croissance des indices de prix en écus à la consommation. On obtient ainsi la variation du coût de la vie exprimé en écus dans un pays ou un groupe de pays. Il est intéressant de noter que ces variations sont le reflet de l'évolution des indices des prix à la consommation en monnaie nationale ainsi que de l'évolution des parités entre monnaie nationale et écu. Cette série présente, pour chacun des 15 pays de l'Union européenne, le taux de croissance mensuel des indices de prix à la consommation annualisés: ainsi, cette statistique exprime une inflation/déflation des prix exprimés en écus. La fréquence de la statistique est mensuel, mais le taux de variation d'un mois sur l'autre est rapporté à une base annuelle.

Les graphiques VII.3 synthétisent l'information contenue dans le tableau VII.3 (indices des prix à la consommation mensuels en écus). Pour chaque pays de l'UE, on distingue l'évolution mensuelle de l'indice des prix à la consommation depuis 1985 (base 100) jusqu'au dernier mois disponible. A titre de comparaison, chaque graphique VII.3 figure l'évolution mensuelle d'EUR15.

Les graphiques VII.4 synthétisent l'information contenue dans le tableau VII.4 (taux de croissance mensuelle des indices des prix à la consommation en écus). A titre de comparaison, chaque graphique VII.4 figure l'évolution mensuelle d'EUR15.

Calcul des indices des prix à la consommation en écus:

Pour chaque pays, l'indice des prix à la consommation calculé sur la base de données en écus est obtenu en multipliant l'indice des prix à la consommation calculé sur la base de données en monnaie nationale par l'indice d'évolution de la monnaie du pays considéré par rapport à l'écu. On mesure ainsi la variation de pouvoir d'achat d'un écu dépensé dans le pays considéré.

Trois indices synthétiques sont calculés. Le premier couvrant l'ensemble des Etats membres de l'Union européenne (EUR15), le deuxième couvrant les 10 États membres participant au mécanisme de taux de change (MTC) du Système Monétaire Européen (SME) et le troisième couvrant les 12 États membres qui composent l'écu (bien que la peseta participe au mécanisme de taux de change depuis le 19/06/89 et soit incluse dans le calcul de l'écu depuis le 21/09/89, elle n'est prise en compte dans les indices SME du présent bulletin que pour les données postérieures au 30/09/89).

Ces trois indices sont calculés comme des moyennes arithmétiques pondérées (indice-chaîne). Les pondérations sont effectuées de la manière suivante: pour les indices EUR15 et SME, on utilise la part relative de chaque État membre dans la consommation finale des ménages de l'ensemble considéré (EUR15 ou SME), exprimée en écus, aux prix et taux de change courants (pondération annuelle); pour l'indice écu, on utilise la part relative de la monnaie de chaque Etat membre dans le calcul de l'écu (pondérations mensuelles).

Bien que l'écu n'existe que depuis 1979, certaines séries commencent avant 1979. Pour ces années, antérieures à la création de l'écu, on a effectué des calculs sur la base de la composition de l'écu lors de sa création.

Statistiques bancaires: positions internationales en écus des banques déclarantes vis-à-vis des pays individuels

Où: Page 132

Forme: Trois tableaux et trois graphiques

Source: BRI

Rubriques: VIII.A, VIII.B et VIII.C

Notes explicatives: Le tableau VIII.A présente les créances brutes des banques en écus et distingue la position des banques contre tous secteurs et la position des banques contre le secteur non bancaire.

Le tableau VIII.B présente les passifs bruts des banques en écus et distingue la position des banques contre tous secteurs et la position des banques contre le secteur non bancaire.

Le tableau VIII.C présente les créances nettes (créances brutes moins passifs bruts) des banques en écus et distingue la position des banques contre tous secteurs et la position des banques contre le secteur non bancaire.

Ces statistiques sont trimestrielles et couvrent les trois dernières années.

Les graphiques illustrent l'information contenue dans les tableaux.

Statistiques bancaires:

Les tableaux présentent les positions internationales en écus des reporting banks de la BRI vis-à-vis de pays individuels. Cependant, on considère seulement le "grand" total", et non les données des pays pris individuellement. Cette statistique est réalisée trimestriellement par la BRI sur la base de chiffres communiqués par l'ensemble des "reporting banks". Les chiffres fournis par la BRI sont à l'origine en USD. Ils sont ensuite convertis en écus par Eurostat en appliquant le taux de change écu/dollar de la fin de la période considérée indiqué par le FMI. L'unité retenue est le milliard d'écus.

ES	Clasificación de las publicaciones de Eurostat
TEMA	
0	Diversos (rosa)
1	Estadísticas generales (azul oscuro)
2	Economía y finanzas (violeta)
3	Población y condiciones sociales (amarillo)
4	Energía e industria (azul claro)
5	Agricultura, silvicultura y pesca (verde)
6	Comercio exterior (rojo)
7	Comercio, servicios y transportes (naranja)
8	Medio ambiente (turquesa)
9	Investigación y desarrollo (marrón)
SERIE	
A	Anuarios y estadísticas anuales
B	Estadísticas coyunturales
C	Cuentas y encuestas
D	Estudios e investigación
E	Métodos
F	Estadísticas breves

GR	Ταξινόμηση των δημοσιεύσεων της Eurostat
ΘΕΜΑ	
0	Διάφορα (ροζ)
1	Γενικές στατιστικές (βαθύ μπλε)
2	Οικονομία και δημοσιονομικά (βιολετί)
3	Πληθυσμός και κοινωνικές συνθήκες (κίτρινο)
4	Ενέργεια και βιομηχανία (μπλε)
5	Γεωργία, δάση και αλιεία (πράσινο)
6	Εξωτερικό εμπόριο (κόκκινο)
7	Εμπόριο, υπηρεσίες και μεταφορές (πορτοκαλί)
8	Περιβάλλον (τουρκουάζ)
9	Έρευνα και ανάπτυξη (καφέ)
ΣΕΙΡΑ	
A	Επετηρίδες και ετήσιες στατιστικές
B	Συγκριτικές στατιστικές
C	Λογαριασμοί και έρευνες
D	Μελέτες και έρευνα
E	Μέθοδοι
F	Στατιστικές εν συντομία

IT	Classificazione delle pubblicazioni dell'Eurostat
TEMA	
0	Diverse (rosa)
1	Statistiche generali (blu)
2	Economia e finanze (viola)
3	Popolazione e condizioni sociali (giallo)
4	Energia e industria (azzurro)
5	Agricoltura, foreste e pesca (verde)
6	Commercio estero (rosso)
7	Commercio, servizi e trasporti (arancione)
8	Ambiente (turchese)
9	Ricerca e sviluppo (marrone)
SERIE	
A	Annuari e statistiche annuali
B	Statistiche sulla congiuntura
C	Conti e indagini
D	Studi e ricerche
E	Metodi
F	Statistiche in breve

FI	Eurostatin julkaisuluokitus
Aihe	
0	Sekalaista (vaaleanpunainen)
1	Yleiset tilastot (yönsininen)
2	Talous ja rahoitus (violetti)
3	Väestö- ja sosiaali-tilastot (keltainen)
4	Energia ja teollisuus (sininen)
5	Maa- ja metsätalous, kalastus (vihreä)
6	Ulkomaankauppa (punainen)
7	Kauppa, palvelut ja liikenne (oranssi)
8	Ympäristö (turkoosi)
9	Tutkimus ja kehitys (ruskea)
Sarja	
A	Vuosikirjat ja vuositilastot
B	Suhdantetilastot
C	Laskennat ja kyselytutkimukset
D	Tutkimukset
E	Menetelmät
F	Tilastokatsaukset

DA	Klassifikation af Eurostats publikationer
EMNE	
0	Diverse (rosa)
1	Almene statistikker (mørkeblå)
2	Økonomi og finanser (violet)
3	Befolkning og sociale forhold (gul)
4	Energi og industri (blå)
5	Landbrug, skovbrug og fiskeri (grøn)
6	Udenrigshandel (rød)
7	Handel, tjenesteydelse og transport (orange)
8	Miljø (turkis)
9	Forskning og udvikling (brun)
SERIE	
A	Årbøger og årlige statistikker
B	Konjunkturstatistikker
C	Tællinger og rundspørger
D	Undersøgelser og forskning
E	Metoder
F	Statistikoversigter

EN	Classification of Eurostat publications
THEME	
0	Miscellaneous (pink)
1	General statistics (midnight blue)
2	Economy and finance (violet)
3	Population and social conditions (yellow)
4	Energy and industry (blue)
5	Agriculture, forestry and fisheries (green)
6	External trade (red)
7	Distributive trades, services and transport (orange)
8	Environment (turquoise)
9	Research and development (brown)
SERIES	
A	Yearbooks and yearly statistics
B	Short-term statistics
C	Accounts and surveys
D	Studies and research
E	Methods
F	Statistics in focus

NL	Classificatie van de publikaties van Eurostat
ONDERWERP	
0	Diverse (roze)
1	Algemene statistiek (donkerblauw)
2	Economie en financiën (paars)
3	Bevolking en sociale voorwaarden (geel)
4	Energie en industrie (blauw)
5	Landbouw, bosbouw en visserij (groen)
6	Buitenlandse handel (rood)
7	Handel, diensten en vervoer (oranje)
8	Milieu (turkoois)
9	Onderzoek en ontwikkeling (bruin)
SERIE	
A	Jaarboeken en jaarstatistieken
B	Conjunctuurstatistieken
C	Rekeningen en enquêtes
D	Studies en onderzoeken
E	Methoden
F	Statistieken in het kort

SV	Klassifikation av Eurostats publikationer
ÄMNE	
0	Diverse (rosa)
1	Allmän statistik (mörkblå)
2	Ekonomi och finans (lila)
3	Befolkning och sociala förhållanden (gul)
4	Energi och industri (blå)
5	Jordbruk, skogsbruk och fiske (grön)
6	Utrikeshandel (röd)
7	Handel, tjänster och transport (orange)
8	Miljö (turkos)
9	Forskning och utveckling (brun)
SERIE	
A	Årsböcker och årlig statistik
B	Konjunkturstatistik
C	Redogörelser och enkäter
D	Undersökningar och forskning
E	Metoder
F	Statistiköversikter

DE	Gliederung der Veröffentlichungen von Eurostat
THEMENKREIS	
0	Verschiedenes (rosa)
1	Allgemeine Statistik (dunkelblau)
2	Wirtschaft und Finanzen (violett)
3	Bevölkerung und soziale Bedingungen (gelb)
4	Energie und Industrie (blau)
5	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (grün)
6	Außenhandel (rot)
7	Handel, Dienstleistungen und Verkehr (orange)
8	Umwelt (türkis)
9	Forschung und Entwicklung (braun)
REIHE	
A	Jahrbücher und jährliche Statistiken
B	Konjunkturstatistiken
C	Konten und Erhebungen
D	Studien und Forschungsergebnisse
E	Methoden
F	Statistik kurzgefaßt

FR	Classification des publications d'Eurostat
THÈME	
0	Divers (rose)
1	Statistiques générales (bleu nuit)
2	Économie et finances (violet)
3	Population et conditions sociales (jaune)
4	Énergie et industrie (bleu)
5	Agriculture, sylviculture et pêche (vert)
6	Commerce extérieur (rouge)
7	Commerce, services et transports (orange)
8	Environnement (turquoise)
9	Recherche et développement (brun)
SÉRIE	
A	Annuaire et statistiques annuelles
B	Statistiques conjoncturelles
C	Comptes et enquêtes
D	Études et recherche
E	Méthodes
F	Statistiques en bref

PT	Classificação das publicações do Eurostat
TEMA	
0	Diversos (rosa)
1	Estatísticas gerais (azul-escuro)
2	Economia e finanças (violeta)
3	População e condições sociais (amarelo)
4	Energia e indústria (azul)
5	Agricultura, silvicultura e pesca (verde)
6	Comércio externo (vermelho)
7	Comércio, serviços e transportes (laranja)
8	Ambiente (turquesa)
9	Investigação e desenvolvimento (castanho)
SÉRIE	
A	Anuários e estatísticas anuais
B	Estatísticas conjunturais
C	Contas e inquéritos
D	Estudos e investigação
E	Métodos
F	Estatísticas breves

Venta • Salg • Verkauf • Πωλήσεις • Sales • Vente • Vendita • Verkoop • Venda • Myynti • Försäljning

ELGIQUE / BELGIË

**loniteur belge/
elgisch Staatsblad**
ue de Louvain 42/Leuvenseweg 42
-1000 Bruxelles/B-1000 Brussel
él. (02) 512 00 26
ax (02) 511 01 84

an De Lanoy

venue du Roi 202/Koningslaan 202
-1060 Bruxelles/B-1060 Brussel
él. (02) 538 51 69
ax (02) 538 08 41

utres distributeurs/
verige verkooppunten:

**brairie européenne/
uropese boekhandel**

ue de la Loi 244/Wetstraat 244
-1040 Bruxelles/B-1040 Brussel
él. (02) 231 04 35
ax (02) 735 08 60

ocument delivery:

redoc

ue de la Montagne 34/Bergstraat 34
-1111 Bruxelles/B-1111 Brussel
él. (02) 511 69 41
ax (02) 513 31 95

ANMARK

H. Schultz Information A/S

ørstedvang 10-12
-2620 Albertslund
él. 43 63 23 00
ax (Sales) 43 63 19 69
ax (Management) 43 63 19 49

EUSSCHLAND

ndesanzeiger Verlag

istfach 10 05 34
50445 Köln
él. (02 21) 20 29-0
ax (02 21) 2 02 92 78

EECE/ΕΛΛΑΔΑ

C. Eleftheroudakis SA

emational Bookstore
-10563 Athens
él. (01) 322 63 23
ax 323 98 21

IPANÁ

ndi-Prensa Libros, SA

stelló, 37
28001 Madrid
él. (91) 431 33 99 (Libros)
431 32 22 (Suscripciones)
435 36 37 (Dirección)
ax (91) 575 39 98

letín Oficial del Estado

afalgar, 27-29
28071 Madrid
él. (91) 538 22 95
ax (91) 538 23 49

ursal:

rería Internacional AEDOS

nsejo de Ciento, 391
08009 Barcelona
él. (93) 488 34 92
ax (93) 487 76 59

**rería de la Generalitat
Catalunya**

mbia dels Estudis, 118 (Palau Major)
08002 Barcelona
él. (93) 302 68 35
él. (93) 302 64 62
ax (93) 302 12 99

ANCE

**urnal officiel
ervice des publications
s Communautés européennes**

ue Desaix
5727 Paris Cedex 15
él. (1) 40 58 77 01/31
ax (1) 40 58 77 00

IRELAND

Government Supplies Agency

4-5 Harcourt Road
Dublin 2
Tel. (1) 66 13 111
Fax (1) 47 52 760

ITALIA

Licosa SpA

Via Duca di Calabria 1/1
Casella postale 552
I-50125 Firenze
Tel. (055) 64 54 15
Fax 64 12 57

GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Messageureries du livre

5, rue Raiffeisen
L-2411 Luxembourg
Tél. 40 10 20
Fax 49 06 61

NEDERLAND

SDU Servicecentrum Uitgeverijen

Postbus 20014
2500 EA 's-Gravenhage
Tel. (070) 37 89 880
Fax (070) 37 89 783

ÖSTERREICH

**Manz'sche Verlags-
und Universitätsbuchhandlung**

Kohlmarkt 16
A-1014 Wien
Tel. (1) 531 610
Fax (1) 531 61-181

Document delivery:

Wirtschaftskammer

Wiedner Hauptstraße
A-1045 Wien
Tel. (0222) 50105-4356
Fax (0222) 50206-297

PORTUGAL

Imprensa Nacional — Casa da Moeda, EP

Rua Marquês Sá da Bandeira, 16-A
P-1099 Lisboa Codex
Tel. (01) 353 03 99
Fax (01) 353 02 94/384 01 32

**Distribuidora de Livros
Bertrand, Ld.ª**

Grupo Bertrand, SA
Rua das Terras dos Vales, 4-A
Apartado 37
P-2700 Amadora Codex
Tel. (01) 49 59 050
Fax 49 60 255

SUOMI/FINLAND

Akateeminen Kirjakauppa

Akademiska Bokhandeln
Pohjoisesplanadi 39 / Norra esplanaden 39
PL / PB 128
FIN-00101 Helsinki / Helsingfors
Tel. (90) 121 4322
Fax (90) 121 44 35

SVERIGE

BTJ AB

Traktorvägen 11
Box 200
S-221 00 Lund
Tel. (046) 18 00 00
Fax (046) 18 01 25

UNITED KINGDOM

HMSO Books (Agency section)

HMSO Publications Centre
51 Nine Elms Lane
London SW8 5DR
Tel. (01 71) 873 9090
Fax (01 71) 873 8463

ICELAND

**BOKABUD
LARUSAR BLÖNDAL**

Skólavörðustíg, 2
IS-101 Reykjavík
Tel. 551 56 50
Fax 552 55 60

NORGE

NIC Info a/s

Boks 6512 Etterstad
0606 Oslo
Tel. (22) 57 33 34
Fax (22) 68 19 01

SCHWEIZ/SUISSE/SVIZZERA

OSEC

Stampfenbachstraße 85
CH-8035 Zürich
Tel. (01) 365 54 49
Fax (01) 365 54 11

BÄLGARIJA

Europress Klassica BK Ltd

66, bd Vitoshka
BG-1463 Sofia
Tel./Fax (2) 52 74 75

ČESKÁ REPUBLIKA

NIS ČR

Havelkova 22
CZ-130 00 Praha 3
Tel./Fax (2) 24 22 94 33

HRVATSKA

Mediatrade

P. Hatza 1
HR-4100 Zagreb
Tel./Fax (041) 43 03 92

MAGYARORSZÁG

Euro-Info-Service

Europa Ház
Margitsziget
H-1138 Budapest
Tel./Fax (1) 111 60 61, (1) 111 62 16

POLSKA

Business Foundation

ul. Krucza 38/42
PL-00-512 Warszawa
Tel. (2) 621 99 93, 628 28 82
International Fax&Phone (0-39) 12 00 77

ROMÂNIA

Euromedia

65, Strada Dionisie Lupu
RO-70184 Bucuresti
Tel./Fax 1-31 29 646

RUSSIA

CCEC

9,60-letiya Oktyabrya Avenue
117312 Moscow
Tel./Fax (095) 135 52 27

SLOVAKIA

**Slovak Technical
Library**

Nám. slobody 19
SLO-812 23 Bratislava 1
Tel. (7) 52 204 52
Fax (7) 52 957 85

CYPRUS

**Cyprus Chamber of Commerce
and Industry**

Chamber Building
38 Grivas Dhigenis Ave
3 Deligiorgis Street
PO Box 1455
Nicosia
Tel. (2) 44 95 00, 46 23 12
Fax (2) 36 10 44

MALTA

Miller Distributors Ltd

PO Box 25
Malta International Airport LQA 05 Malta
Tel. 66 44 88
Fax 67 67 99

TÜRKIYE

Pres AS

Dünya Infotel
TR-80050 Tünel-Istanbul
Tel. (1) 251 91 90/251 96 96
Fax (1) 251 91 97

ISRAEL

Roy International

17, Shimon Hatarssi Street
P.O.B. 13056
61130 Tel Aviv
Tel. (3) 546 14 23
Fax (3) 546 14 42

Sub-agent for the Palestinian Authority:

INDEX Information Services

PO Box 19502
Jerusalem
Tel. (2) 27 16 34
Fax (2) 27 12 19

EGYPT/
MIDDLE EAST

Middle East Observer

41 Sherif St.
Cairo
Tel/Fax (2) 393 97 32

UNITED STATES OF AMERICA/
CANADA

UNIPUB

4611-F Assembly Drive
Lanham, MD 20706-4391
Tel. Toll Free (800) 274 48 88
Fax (301) 459 00 56

CANADA

Subscriptions only
Uniquement abonnements

Renouf Publishing Co. Ltd

1294 Algoma Road
Ottawa, Ontario K1B 3W8
Tel. (613) 741 43 33
Fax (613) 741 54 39

AUSTRALIA

Hunter Publications

58A Gipps Street
Collingwood
Victoria 3066
Tel. (3) 9417 53 61
Fax (3) 9419 71 54

JAPAN

Procurement Services Int. (PSI-Japan)

Kyoku Dome Postal Code 102
Tokyo Kojimachi Post Office
Tel. (03) 32 34 69 21
Fax (03) 32 34 69 15

Sub-agent:

**Kinokuniya Company Ltd
Journal Department**

PO Box 55 Chitose
Tokyo 156
Tel. (03) 34 39-0124

SOUTH and EAST ASIA

Legal Library Services Ltd

Orchard
PO Box 0523
Singapore 9123
Tel. 243 24 98
Fax 243 24 79

SOUTH AFRICA

Safto

5th Floor, Export House
Cnr Maude & West Streets
Sandton 2146
Tel. (011) 883-3737
Fax (011) 883-6569

ANDERE LÄNDER
OTHER COUNTRIES
AUTRES PAYS

**Office des publications officielles
des Communautés européennes**

2, rue Mercier
L-2985 Luxembourg
Tél. 29 29-1
Télex PUBOF LU 1324 b
Fax 48 85 73, 48 68 17

Preis in Luxemburg (ohne MwSt.) Price (excluding VAT) in Luxembourg Prix Luxembourg, TVA exclue:
Einzelpreis Single copy Prix par numéro ECU 25 / Subscription Abonnement ECU 400



AMT FÜR AMTLICHE VERÖFFENTLICHUNGEN
DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN
OFFICE FOR OFFICIAL PUBLICATIONS
OF THE EUROPEAN COMMUNITIES
OFFICE DES PUBLICATIONS OFFICIELLES
DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

CA-CO-96-S02-3A-C